DIE VORRATSAKTIE

INAUGURAL-DISSERTATION

ZUR

ERLANGUNG DER JURISTISCHEN DOKTORWÜRDE

DER

RECHTS- UND WIRTSCHAFTSWISSENSCHAFTLICHEN FAKULTÄT

DER

EBERHARD-KARLS-UNIVERSITÄT ZU TÜBINGEN

VORGELEGT VON

FRITZ EISSLER

JUSTIZREFERENDAR IN STUTTGART

1930

A. OELSCHLÄGERSCHE BUCHDRUCKEREI CALW

Referent: Professor Dr. Ph. von Heck.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Dem Gedächtnis meines lieben Vaters.

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41548004_0066

Inhaltsverzeichnis.

Seite

A. Einleitung.

§ 1. Der Finanzzweck und der Machtzweck der Vorratsaktie. . . . 9
§ 2. Die Verwendungsarten der Vorratsaktie. 13
§ 3. Das Wesen der Vorratsaktie. 16
§ 4. Die geschichtliche Entwicklung der Vorratsaktie. 18

B. Die Entstehung der Vorratsaktie.

§ 5. Der Kapitalerhöhungsbeschluß. 22
§ 6. Die Durchführung der Kapitalserhöhung. 26
§ 7. Der Vertragskomplex zwischen AG. und Treuhandaktionär im einzelnen. 34
§ 8. Die Übernehmer der Vorratsaktien. 40
§ 9. Die Rechtswirksamkeit der Vorratsaktien. 44

C. Die Rechtslage nach der Entstehung der Vorratsaktie.

§ 10. Die Veräußerung der Vorratsaktie. 51
§ 11. Vertragsaufhebung und Vertragsbruch. 54

D. Die Rechtsstellung des Vorratsaktionärs.

§ 12. Die Herrschaftsrechte des Vorratsaktionärs, insbesondere das Stimmrecht. 56
§ 13. Die Vermögensrechte der Vorratsaktie. 59

E. Reform.

§ 14. 60

Literaturverzeichnis.

Archiv für die zivilistische Praxis.

Bankarchiv, Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen.

Bernicken, H., Gesellschaftsrechtliche Abhandlungen, Heft 7, Berlin 1928, Das Bezugsrecht des Aktionärs.

Börsen- und Wirtschaftskalender 1930, herausgegeben von der Frankfurter Zeitung, 67. Jahrgang.

Breit, James, Kommentar zur Goldbilanzverordnung, Berlin 1925.

Brodmann, Erich, Kommentar zum Aktienrecht, Berlin 1928.

Byk, R., Kommentar zur Verordnung über Goldbilanzen, Berlin 1925.

Cosack, Konrad, Lehrbuch des Handelsrechts, 9. Auflage.

Deutsche Juristen-Zeitung.

Ehrenberg-Fischer, Handbuch des gesamten Handelsrechts, 3. Band, 1. Abteilung, Leipzig 1916.

Enneccerus, Ludwig, Lehrbuch des Bürgerlichen Rechts, 22.—24. Auflage, Marburg 1924.

Evers, Robert, Die Körperschaftssteuer nach der zweiten Steuernotverordnung vom 19. 12. 23 und deren Durchführungsbestimmungen.

Feilchenfeld, W., Die Goldumstellung der Aktiengesellschaft mit einem Geleitwort von K. Gelpcke und einem Nachtrag von G. Frentzel, 2. Auflage, Berlin 1925.

Franck-Fahle, Günther, Die Stimmrechtsaktie, Berlin 1923.

Frankfurter Zeitung.

Friedländer, Heinrich, Goldmarkbilanzumstellung und Konzernfragen, Stuttgart 1924.

Friedländer, Heinrich, Konzernrecht, Das Recht der Betriebs- und Unternehmenszusammenfassungen, Berlin 1927.

Gierke, Otto, Die Genossenschaftstheorie und die Deutsche Rechtssprechung, Berlin 1887.

Haußmann, Fritz, Die Tochtergesellschaft, Berlin 1923.

Hayum, Heinz, Die Grenzen der Mehrheitsherrschaft in der Generalversammlung der Aktiengesellschaft, Tübingen 1927.

Heck, Philipp, Gesellschaftsbeschlüsse und Willensmängel bei der Gesellschaft des Bürgerlichen Gesetzbuchs. Festschrift für Gierke, Seite 319 und folgende.

Heck, Philipp, Das Problem der Rechtsgewinnung, Tübingen 1912.

Hein, Johannes, Grundriß des Treuhandrechts, Berlin 1923.

Holdheims Monatsschrift für Handelsrecht und Bankwesen.

Horrwitz, Hugo, Gesellschaftsrechtliche Abhandlungen, Heft 1, Schutz- und Vorratsaktien, Berlin 1926.

Isay, S., Das Recht am Unternehmen, Berlin 1910.

Juristische Rundschau.

Juristische Wochenschrift.

Lehmann, Karl, Das Recht der Aktiengesellschaften, Berlin 1904.

Lehmann-Ring, Das Handelsgesetzbuch für das Deutsche Reich, bearbeitet von H. Lehmann und Viktor Ring, Berlin 1901—1902.

Leipziger Zeitschrift für Deutsches Recht.

Ludewig, Wilhelm, Arbeiten zum Handels-, Gewerbe- und Landwirtschaftsrecht, Nr. 51, Hauptprobleme der Reform des Aktienrechts, Berlin 1929.

Nußbaum, Arthur, Gesellschaftsrechtliche Abhandlungen, Heft 8, Aktionär und Verwaltung, Berlin 1928.
Nord, Walter, Das Recht der Aktionäre auf Mitverwaltung, Berlin 1927.
Passow, Richard, Die Aktiengesellschaft, Jena 1923.
Petersen-von Pechmann, Gesetz betr. die Kommanditgesellschaft auf Aktien und die Aktiengesellschaft, erläutert von Julius Petersen und Wilhelm Freiherr von Pechmann, Leipzig 1890.
Plancks Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch nebst Einführungsgesetz, 4. Auflage, Berlin 1928.
Planitz, Die Stimmrechtsaktie, Leipzig 1922.
Quassowski-Susat, Verordnung über Goldbilanzen v. 28. 12. 1923, mit Durchführungsverordnungen 2. Auflage, Berlin 1924.
Rathenau, Walter, Vom Aktienwesen, Berlin 1918.
Rehm, Hermann, Die Bilanzen der Aktiengesellschaften und GmbH. usw. München 1903.
Ring, Viktor, Das Reichsgesetz betr. die Kommanditgesellschaften auf Aktien und die Aktiengesellschaften, Berlin 1893, 2. Auflage.
Rosendorff, Richard, Die Goldmarkbilanz, Berlin 1924.
Ruth, Rudolf, Gesellschaftsrechtliche Abhandlungen, Heft 9, Eigene Aktien und Verwaltungsaktien, Berlin 1928.
Schlegelberger, Franz, Die Verordnung über Goldbilanzen, vom 28. 12. 1923 mit den Durchführungsverordnungen, 3. Auflage. Berlin 1925.
Schmulewitz, Maximilian, Rechtsvergleichende Abhandlungen III, Die Verwaltungsaktie, Berlin 1927.
Staub-Pinner, Staubs Kommentar zum Handelsgesetzbuch, 12. und 13. Auflage, Berlin 1926.
Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch und dem Einführungsgesetz, 7.—8. Auflage, Berlin 1912.
Stein, Jonas, Die Zivilprozeßordnung für das Deutsche Reich, Tübingen 1928.
Stuttgarter Neues Tagblatt.
Zentralblatt für Handelsrecht.
Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Konkursrecht.

A. Einleitung.

§ 1. Der Finanzzweck und der Machtzweck der Vorratsaktie.

I. Neue Entwicklungen im Wirtschaftsleben pflegen immer auch neue Rechtsgebilde zur Entstehung zu bringen oder bisher kaum beachtete Rechtsinstitute in den Vordergrund zu rücken. Während dem Gesetzgeber die legislatorischen Probleme seiner Zeit zur Lösung vorgelegt sind und er nur für sie einen befriedigenden Ausgleich der Interessengegensätze zu finden bestrebt ist, stellen sich dagegen dem Richter, der dieses Gesetz anzuwenden hat, neue Probleme gegenüber, die auf Grund des unter ganz anderen Umständen erlassenen Gesetzes einer Entscheidung harren. Da aber der Richter an das erlassene Gesetz gebunden ist und nur aus ihm seine Urteilsgründe schöpfen kann, so hat er die Aufgabe, das bisherige Recht zweck- und sinnentsprechend unter Berücksichtigung und gegenseitiger Abwägung der neu aufgetauchten Interessen anzuwenden und fortzubilden[1]).

Eine Fülle solcher neuer Rechtsprobleme hat die moderne Kapitalwirtschaft im privaten und öffentlichen Recht entstehen lassen und dieser Tatsache wegen verlangt heute eine breite Öffentlichkeit eine Reform des Aktienrechts, denn gerade auf diesem Gebiete seien sich Gesetz und Leben stark entfremdet. Auch die Vorratsaktie ist eine Rechtserfindung der neueren Zeit, zwar nicht der Nachkriegszeit, in der sie lediglich eine eminente Bedeutung erlangt hat, bedingt in erster Linie durch die Währungsverhältnisse, dann aber auch durch die Zusammenschlußära.

II. Sie verdankt einmal ihre Entstehung der modernen Finanzierungstechnik.

Tritt bei einer Aktiengesellschaft ein bestimmter Kapitalbedarf auf und beabsichtigt diese, ihn im Wege der Aufnahme neuer Aktionäre zu decken, so bewirkt die gesetzliche Regelung der Kapitalserhöhung gewisse Nachteile für rationelle Kapitalbeschaffung. Denn die Kapitalszufuhr in der gesetzlich gedachten Weise ist ohne Rücksicht auf momentanen Bedarf einmalig, während oft das Bedürfnis vorliegt, stets, bei auftretendem Bedarf, liquide Mittel beschaffen zu können. Dann läuft die AG. im Augenblicke der Erhöhung Gefahr, infolge allgemeiner schlechter Wirtschaftsverhältnisse die Erhöhung nicht genügend ausnützen zu können, während es doch im Interesse der AG. gelegen ist, die zu Zeiten bestehenden günstigen Chancen wahrzunehmen.

a) Diese Hemmnisse, die Kapitalserhöhung wirtschaftlich auszunützen, sind in verschiedenen Umständen begründet, einmal in dem Verfahren bei der Kapitalserhöhung selbst. § 274 HGB. schreibt vor,

---

[1]) Vgl. Philipp Heck, Das Problem der Rechtsgewinnung, Tübingen 1912.

daß eine solche Kapitalserhöhung, die eine Abänderung des Gesellschaftsvertrags darstellt[2]), nur durch die Generalversammlung beschlossen werden kann. Eine Delegation, kraft der der Vorstand oder Aufsichtsrat ermächtigt werden könnte[3]), eine solche durchzuführen, sieht das Gesetz nicht vor. Es bedarf also, um auf diesem der Gesellschaft angenehmsten Wege neues Kapital zuzuführen, des umständlichen Verfahrens der Einberufung und Beschlußfassung einer GV. So kann es geschehen, daß günstige Chancen, die die Verwaltung bewogen haben, der GV. diesen Vorschlag zur Beschlußfassung zu unterbreiten, bereits verloren gegangen sind.

Man denke z. B. daran, der Vorstand wolle den auf der Börse hochgestiegenen Aktienkurs dazu benützen, um größere Beträge neuer Aktien zur Beschaffung von Kapital durch die Verwaltungsbank der Gesellschaft, die die Aktien übernommen hat, plazieren zu lassen[4]). Der Vorstand beschreitet nun den gesetzlich vorgeschriebenen Weg, aber bis der Erhöhungsbeschluß durch die GV. gefaßt ist, ist auch schon aus irgendwelchen Umständen, die ganz und gar nicht in dem Unternehmen selbst zu liegen brauchen, das Interesse an den Aktien und damit der Kurs stark zurückgegangen. Zwar setzt auch die Vorratsaktie dieses Verfahren der Kapitalserhöhung voraus, aber es wird bei ihr zu einer Zeit durchgeführt, in der ein Kapitalbedarf, mindestens im gesamten Umfange, noch nicht vorliegt und der Zeitverlust daher keine Rolle spielt.

b) Weitere gesetzliche Erschwerungen der Kapitalserhöhung sind darin zu erblicken, daß nur die GV. das Recht hat, die Modalitäten der Kapitalserhöhung in ihrem Beschluß in den hauptsächlichen Punkten zu fixieren[5]). Es wäre daher unzulässig, wenn die GV., beschließen wollte, daß das Kapital um einen unbestimmten Betrag erhöht werden sollte, daß also Vorstand und Aufsichtsrat die Durchführung der Kapitalserhöhung nach der Höhe zur freien Verfügung überlassen würde[6]). Die GV. würde sich damit der ihr zustehenden Rechte begeben, die Verwaltung wäre unter diesen Umständen diejenige Instanz, die in Wahrheit letzten Endes die Kapitalverhältnisse der Gesellschaft bestimmen würde, während die Tendenz des Gesetzes dahin geht, der GV. die letzten und wichtigsten Entscheidungen, zu denen die Kapitalserhöhung gehört, vorzubehalten.

Werden bei einem auf eine bestimmte Summe lautenden Beschlusse nicht alle Aktien gezeichnet, so scheitert die Erhöhung des Kapitals, einmal weil der Registerrichter nur die beschlossene Summe in das Handelsregister eintragen kann, dann weil die Aktionäre zwar für die bestimmte Summe votiert haben, aber nicht feststeht, ob sie dies auch für eine geringere Summe getan hätten[7]). Ohne weiteres kann das Einverständnis mit einem beliebigen Betrag nicht angenommen werden. Der Zeichner ist gemäß § 281 Ziffer 4 HGB. an seine Offerte nicht mehr gebunden und kann geleistete Zahlungen kondizieren. Dagegen ist es zulässig, einen Erhöhungsbeschluß dahin zu fassen, das Kapital

---

[2]) Staub-Pinner § 278 Anm. 4. — Brodmann Kom. z. Akt.-Recht § 278, 1 b.
[3]) § 274 Abs. 1 Satz 1 HGB.
[4]) Vgl. Staub-Pinner § 282 Anm. 1; Brodmann § 278, 4 d.
[5]) Ehrenberg-Fischer § 50 IV 1; Staub-Pinner § 278 Anm. 9.
[6]) Staub-Pinner § 278, Anm. 9; Brodmann § 278, 2 f.
[7]) Ebenso Staub-Pinner § 278, 9 a; Brodmann § 278, 2 f.

um jeden Betrag bis zu einer Höchstsumme zu erhöhen[8]). Die Angabe eines Mindestbetrages in diesem Falle ist nicht notwendig[9]). Unzulässig ist es dagegen, eine Mindestgrenze für die Kapitalserhöhung zu beschließen[10]) und es der Verwaltung (unter Verwaltung verstehe ich Vorstand und Aufsichtsrat) zu überlassen, um wieviel diese Mindestgrenze überschritten werden soll. Hier fehlt es dem Erhöhungsbeschluß an der notwendigen Abgrenzung und die Entscheidung über die finanzielle Entwicklung der AG. wechselt zu der Verwaltung hinüber.

c) Eine Zeitgrenze, innerhalb deren die Kapitalserhöhung durchzuführen ist, wird von der herrschenden Ansicht bejaht[11]). Zwar wird man dem Vorstand zur Ausführung des Erhöhungsbeschlusses einen gewissen Spielraum lassen müssen, innerhalb dessen er sich bemüht, um Zeichner für die zu emittierenden Aktien zu günstigem Ausgabepreis zu werben. Die Entscheidung darüber, ob die Zeit als angemessen anzusehen ist, hängt von den Umständen des einzelnen Falles ab, von Emittent, Kapitalmarkt, Höhe und anderem. Ungenügende Zeitbestimmungen, wie diejenige, daß das Kapital „nach Bedarf"[12]) erhöht werden soll, sind unzulässig. Enthält der Erhöhungsbeschluß keine Bestimmung über die Zeit seiner Durchführung, so wird davon auszugehen sein, daß dies sofort zu geschehen hat. Im allgemeinen wird man bei der Bemessung der Zeit keinen allzu engen Maßstab anlegen dürfen. Der Beschluß einer stufenweisen Durchführung einer Kapitalserhöhung wird dann zu billigen sein, wenn nicht die Emission der letzten Rate zu weit in die Zukunft verlegt ist und dadurch der Verwaltung eine Delegation verschafft würde[13]).

d) Schließlich schreibt das Gesetz in § 278 Abs. 3 als Teilinhalt des Erhöhungsbeschlusses die Angabe des Mindestbetrages, unter dem die Ausgabe nicht erfolgen soll, vor, vorausgesetzt daß der Ausgabekurs den Nennwert der Aktien, unter dem sie überhaupt nicht ausgegeben werden dürfen, übersteigt. Es trifft diese Bestimmung also die nicht seltenen Fälle, in denen die Aktien mit Agio ausgegeben werden. Zwar läßt das Gesetz dem Vorstand insoweit Freiheit, als er die Aktien zu einem höheren als dem im Beschluß festgesetzten Betrag ausgeben kann, dagegen ist die Emission dann vereitelt trotz evtl. Kapitalbedarfs, wenn ihm die Erzielung dieses Mindestbetrages durch die Zeichner unmöglich ist. Unzulässig ist es, in dem Beschluß ein unbestimmtes Agio festzusetzen[14]), da es hier an der Fixierung eines Mindestbetrages mangelt. Auch darin ist trotz einer gewissen Freizügigkeit des Vorstandes eine Erschwerung der Kapitalserhöhung zu erblicken, denn sehr häufig läßt sich bei Fassung des Beschlusses nicht übersehen, wie der Vorstand die neuen Aktien unterbringen kann. Nicht selten be-

---

[8]) Staub-Pinner § 278, Anm. 9 a; Ehrenberg-Fischer § 50, IV 1 a E.; Maximilian Schmulewitz, Die Verwaltungsaktie, rechtsvergl. Abh. III, Berlin 1927, Seite 38 § 5, II, 1 a.

[9]) Brodmann § 278, 2 f.

[10]) a. A. Ehrenberg-Fischer § 50, 4 IV 1 a e., so Brodmann a. a. O.

[11]) Ehrenberg-Fischer a. a. O. Staub-Pinner § 278 Anm. 9; Lehmann-Ring § 278, Anm. 8; Schmulewitz S. 39 u. A.

[12]) Staub-Pinner a. a. O.

[13]) Ehrenberg-Fischer a. a. O.; Lehmann-Ring § 278 Anm. 8; Schmulewitz, Seite 40.

[14]) Staub-Pinner § 278 Anm. 13, A.

stand, teilweise bei großen Gesellschaften, in den letzten Jahren die Gefahr, daß die neuen Aktien wegen zu hoher Festsetzung des Ausgabepreises nicht gezeichnet werden können. Nicht notwendig ist, daß für alle neue Aktien das gleiche Agio bestimmt wird. Es erschiene durchaus denkbar, daß ein Konsortium, das einen größeren Betrag der neuen Aktien zeichnet, einen Vorzugsausgabepreis erhält[15]).

Um die angeführten Schwierigkeiten zu umgehen, hat die moderne Wirtschaft nach Wegen gesucht und gefunden, die darauf hinausliefen, Aktien zu schaffen, über die die Gesellschaft jederzeit verfügen konnte, ohne in irgend einer Weise darin beengt zu sein. Diese Aktien sind die Vorratsaktien.

III. Von einer ganz anderen Seite her hat sich aber ebenfalls Bedürfnis nach solchen Aktien geltend gemacht. Wenn bisher auf den Finanzierungszweck der Aktien abgestellt wurde, so kann der andere in der Praxis nicht minder wichtige Zweck, dem die Vorratsaktien dienen, als der Machtzweck bezeichnet werden. Das Bestreben der herrschenden Unternehmensaktionäre in den Aktiengesellschaften, von denen die Verwaltung der AG. meist zwar nicht rechtlich, so doch tatsächlich abhängt, ist im allgemeinen darauf gerichtet, mit geringstem Aufwand an Mitteln eine möglichst große Herrschaft auszuüben. An sich hat nun das Gesetz in § 252 Abs. 1 Satz 4 den Grundsatz, daß jeder denselben Nennwert tragenden Stammaktie gleiches Stimmrecht zusteht, durchbrochen — das Risiko des einzelnen ist unter Umständen seinem Einfluß nicht proportional — und damit der sog. Mehrstimmrechtsaktie das Fundament gegeben. Dieses legale Mittel, die Gesellschaft zu beherrschen, wird häufig angewandt. Jedoch hat diese Mehrstimmrechtsaktie einen Pferdefuß dadurch, daß die § 275 Abs. 3, § 278 Abs. 2, § 288 Abs. 3 HGB. getrennte Abstimmung in der GV. vorschreiben[16]). Stimmen also die Stammaktionäre gegen den Antrag der Vorzugsaktionäre, so werden die Bestrebungen der letzteren vereitelt. Ebenso vermögen umgekehrt die Vorzugsaktionäre nur zu verhindern, daß die Stammaktionäre einen Antrag in der GV. durchbringen, nicht aber positiv die Entscheidung zu beeinflussen. Diese Schwierigkeit bei der Abstimmung hat dazu geführt, eine Aktie zu konstruieren, die einmal wenig Kapital verlangt, doch ein Stimmrecht, das gleich dem der Stammaktie auszuüben ist, gibt und gleichzeitig einen hohen Einfluß verschafft. Dieser Weg führt ebenfalls über die Vorratsaktie. Häufig trifft man jedoch für Aktien, die diesem Zweck der Machterhaltung und -vergrößerung dienen, die Bezeichnung „Schutzaktie". Zwischen beiden Begriffen besteht, wie noch zu zeigen sein wird, ein rechtlicher Unterschied nicht. Die Vorratsaktie dient in der Praxis einmal dem Finanzierungs-, das andermal dem Machtzweck[17]). Durch die Schutzaktie wird der Verwaltung ein stärkerer Einfluß verschafft, tatsächlich jedoch die Stellung der Unternehmensaktionäre, in

---

[15]) Ehrenberg-Fischer § 50 IV 2; Staub-Pinner § 278 Anm. 13; Brodmann § 278 4 c a. A. Lehmann-Ring § 278 Anm. 10.

[16]) Staub-Pinner § 185, 11 c; ausführlich Frank-Fahle, Günther, Die Stimmrechtsaktie, Berlin 1923, S. 47 ff.

[17]) Quassowski-Susat Verordn. über die Goldbilanz 1924, 2. Aufl., S. 330, § 30, I; Brodmann § 185, 4; Horrwitz, Hugo, Schutz- und Vorratsaktien, Gesellschaftsrechtliche Abhandlungen, Heft 1, S. 1, Berlin 1926; RGZ. 113, 191; Wiethaus B.A. 24 S. 8; Hartmann B.A. 23, 114; Schmulewitz a. a. O. S. 46.

deren Abhängigkeit sich die Verwaltung befindet, befestigt und vergrößert.

§ 2. Die Verwendungsarten der Vorratsaktien.

I. Entsprechend der zweierlei Zwecken, denen die Vorratsaktie dient, zerfallen die Arten ihrer Verwendung in zwei Gruppen. Beide Gruppen haben im Wirtschaftsleben, auch heute noch, eine eminente Bedeutung. Ihre Aufzählung wird zeigen, daß durchaus schutzwidrige Interessen zur Erhaltung der Vorratsaktie bestehen.

a) Im allgemeinen wird die dem Finanzzweck dienende Vorratsaktie nicht unmittelbar Verwendung finden — sie wird ja auf „Vorrat" geschaffen —. Jedoch liegt ein solcher Fall vor, wenn eine Bank oder ein Konsortium Aktien übernimmt mit der Verpflichtung, sie den vom Bezug ausgeschlossenen Aktionären „zum Bezuge" anzubieten. Diese Art der Entstehung und Verwendung von Vorratsaktien[18]) war schon vor dem Kriege häufig und durchaus geläufig, wenn auch in ihrem Wesen nicht erkannt. Heute ist diese Form der Kapitalsbeschaffung bei Erhöhung des Kapitals die Regel, da die AG.en gerne das mühsame Zeichnungsgeschäft durch ihre Aktionäre vermeiden. Oft wird dabei der ganze Betrag, um den das Kapital erhöht wird, den alten Aktionären nicht angeboten, sondern nur ein Teil, während der Rest entweder anderweitig begeben wird, oder aber als Vorratsaktie bestehen bleibt[19]). Daß es sich in diesen Fällen regelmäßig um Vorratsaktien handelt, wenn auch die Bezeichnung in der Praxis hier nicht üblich ist, wird weiter unten zu besprechen sein.

b) Ein anderer, nicht minder wichtiger Fall der Verwertung von Vorratsaktien ist die Veräußerung[20])[21]), die in der verschiedenartigsten Form vor sich gehen kann. Jedenfalls wird die Verwaltung stets darauf ausgehen, eine möglichst günstige Verkaufsgelegenheit zu benützen. Oft wird sie an der Börse, wenn die Nachfrage nach Aktien groß ist, vor sich gehen. Häufig findet man auch, daß Großaktionäre ganze Pakete übernehmen. Die Verwaltung erteilt dann dem Vorratsaktionär Weisung, die Vorratsaktien zu verkaufen bzw. das Eigentum daran zu übertragen. Bei börsenmäßiger Verwertung wird die Gesellschaft dem Inhaber der Vorratsaktien ein Limit setzen, um nur die Nachfrage zu befriedigen, nicht aber, um weitere Käufer anzulocken, durch starkes Angebot den Kurs drücken. Denn jede AG. hat ein Interesse an hohen Kursen, da diese das äußere Zeichen ihres Kredits sind. Über die rechtlichen Verhältnisse bei der Verwertung orientiert die Arbeit in § 11.

---

[18]) Ebenso OLG. Naumburg, Jur. Rundschau 2. Jahrg. 1926, Band 2 Nr. 45, Seite 31; a. A. R.F.H. in J. W. 1922, 330.

Das Reichsgericht befaßt sich mit der Frage in Band 85, 332, lehnt aber dort die Auffassung ab, daß der Zeichner als Geschäftsbesorger der AG. gehandelt habe; die weiteren Ausführungen scheinen aber dieser Auffassung zu widersprechen. Ohne darauf näher einzugehen, RGZ. 61 S. 302; 67, 327; 76, 139, da es sich hier um Steuerfragen handelt, ferner RGZ. 108, 41 und 117, 400. Vgl. auch Holdh. M.S. 12, 36; 13, 265; ferner Brodmann § 282, 7 a; Staub-Pinner § 282 Anm. 1.

[19]) Vgl. Jur. R. a. a. O. R.G. 117, 400.

[20]) Schmulewitz S. 52.

[21]) Frankfurter Zeitung (F.Z.) Nr. 463, v. 24. 6. 1929 über Wicking Portland Zement; Nr. 876 v. 24. 11. 1929 über Rhein.-Westf. Elektr.Werke.

c) Ferner haben die Vorratsaktien eine erhebliche Bedeutung bei den konvertiblen Bonds[22]), das sind Schuldverschreibungen, deren Inhaber das Recht haben, innerhalb einer bestimmten Frist, gerechnet vom Tage der Ausgabe an, zu einem im voraus bestimmten Kurs ihre Schuldtitel in eine Aktie umzuwandeln. Die Obligationäre dieser Art tragen also während dieser Frist keinerlei Aktionärrisiko, haben aber doch die Möglichkeit, bei günstiger Entwicklung der Gesellschaft an dieser durch Umtausch ihrer Obligationen in eine Aktie zu partizipieren. Nun bestimmt aber § 283 HGB., daß die Zusicherung von Rechten auf den Bezug neu auszugebender Aktien unzulässig ist. Deshalb werden solche Aktien geschaffen, die einerseits existent sind, anderseits aber doch dem Einfluß der AG. unterliegen, dies sind Vorratsaktien. Im einzelnen weichen die Abmachungen über Rechte und Pflichten der Inhaber der konvertiblen Bonds vielfach von einander ab. Heute ist eine Finanzierung durch solche Bonds weniger üblich[23]). Ebenfalls mit einem Aktienbezugsrecht verbunden sind die sogenannten Optionsanleihen, bei denen im Gegensatz zu den konvertiblen Bonds eine Pflicht des Aktionärs zum Umtausch seines Titels nicht besteht[24]).

d) Schließlich findet die Vorratsaktie Verwendung bei Ausgabe von sogenannten Gratisaktien[25]). Prinzipiell dürfen ja nach dem HGB. § 184 Abs. 1 Aktien für einen geringeren als den Nennbetrag nicht ausgegeben werden. Es kann sich also nur darum handeln, daß die Gesellschaft ihren Aktionären einen solchen Reingewinn ausschüttet, daß sie imstande sind, mit dieser Ausschüttung den Ausgabepreis zu bezahlen. Im allgemeinen findet aber seitens der Aktionäre eine direkte Zeichnung nicht statt, sondern es wird eine Bank eingeschaltet, die den Betrag Aktien, um den das Kapital erhöht werden soll, zeichnet, und der dann für Rechnung der sich meldenden Aktionäre durch die Gesellschaft die Mittel zur Verfügung gestellt werden[26]). Dabei übernimmt die Bank die Verpflichtung, die Aktien, die sie selbst gezeichnet hat, den Aktionären entsprechend dem Beschluß anzubieten. Möglich ist, daß diese Aktien bereits vor Beschlußfassung existent sind, in der Weise, daß solche Aktien den Aktionären überlassen werden, die vom Übernehmer unter der generellen Klausel gezeichnet wurden, sie den Anweisungen der Gesellschaft entsprechend zu verwenden. Rechtlich betrachtet schließt der Aktionär mit der Bank einen Kaufvertrag über die Aktien ab, wobei der Käufer von seiner Verpflichtung, den Kaufpreis zu bezahlen, durch Leistung eines Dritten, der Aktiengesellschaft, befreit wird. Ein Rechtsanspruch der Aktionäre gegen die Bank wird im allgemeinen nicht bestehen[27]).

---

[22]) Schmulewitz S. 55, Staub-Pinner § 283 Zus. 3, Anm. 15; Netter B.A. 24, 259 und die dort angegebene Literatur.

[23]) Neuerdings hat allerdings das R.W.E. konvertible Bonds ausgegeben.

[24]) Eine übersichtliche und vollständige Aufstellung der Wandel- und Options-Anleihen gibt der Börsen- und Wirtschaftskalender 1930, 67. Jahrg., S. 95, herausgegeben von der F.Z.

[25]) Staub-Pinner § 279 Anm. 2; Brodmann § 184, 2 c und § 279 2 c; Schmulewitz S. 55.

[26]) Vgl. ganz neuerdings Stuttgarter Tagblatt Nr. 189 betr. Ziegelwerke Ludwigsburg.

[27]) RFH. 11, 160; JW. 1919, 847[2]; JW. 1920, 311[1].

e) Häufig hat die Vorratsaktie in der Inflation dazu gedient, die Aktiengesellschaft von Zahlungsverpflichtungen durch Leistung an Erfüllungstatt zu befreien. Diese Verwendungsart war deshalb beliebt, um den Leistungsempfänger vor Entwertung zu schützen. Dieser mußte dann vom Inhaber der Aktien diese zu einem bestimmten Kurse kaufen, wobei der Kaufpreis durch die Aktiengesellschaft bezahlt wurde. Auf diese Weise wurden größere Warenkäufe finanziert, aber auch die Tantiemen der Direktoren wurden häufig in solchen Vorratsaktien ausgeschüttet. Diese Art der Verwendung hat mit der Inflation ihr Ende gefunden.

f) Nicht selten findet die Vorratsaktie Verwendung zu Angliederungszwecken[28])[29]). Die Teilhaber der aufzunehmenden Gesellschaft oder die Inhaber der Einzelfirmen werden durch Vorratsaktien entschädigt, was für die expandierende Gesellschaft den Vorteil hat, daß sie keine baren Mittel aufzuwenden braucht, sondern daß die Verkäufer Aktionäre bei der übernehmenden Gesellschaft werden. Gerade größere Konzerne bedienen sich dieser Finanzierungsart bei Übernahme konkurrierender Gesellschaften mit Vorliebe.

Im Zusammenhang damit ist noch eine besondere Verwendungsart erwähnenswert, die darin besteht, daß große Aktiengesellschaften Vorratsaktien „austauschen", d. h. sich gegenseitig beteiligen, um sich fester aneinander zu binden, sich zu „verschachteln"[30]). Diese gegenseitige aktienmäßige Interessennahme ist oft die Vorstufe für die völlige Fusion dieser Unternehmungen.

II. Betrachtet man die Vorratsaktie vom Schutzzweck aus, dem sie neben dem Finanzzweck dient, so ist sie geeignet, die sog. Überfremdung[31]) zu verhindern[32]). Eine solche liegt dann vor, wenn Dritte versuchen, durch starke Aktienaufkäufe den herrschenden Unternehmensaktionären ihren Einfluß zu nehmen und sich zu verschaffen. Man pflegte im allgemeinen eine sogenannte „äußere" und „innere" Überfremdungsgefahr zu unterscheiden. Die erstere drohte vor allem zur Zeit des Währungsverfalls, als die Aktienkurse relativ zur Kaufkraft der Ausländer sehr niedrig standen und diese dies benützten, um große Posten deutscher Aktien zu billigem Preise aufzukaufen und sich die Majorität zu verschaffen[33]). Die sogenannte innere Überfremdungsgefahr liegt dann vor, wenn inländische Aktionäre die herrschende Gruppe aus ihrer Stellung zu verdrängen suchen. Um dieser Gefahr der Überfremdung zu begegnen, erteilt die Verwaltung der AG. dem Inhaber der Vorratsaktien die Weisung, in bestimmtem Sinne seine Stimme abzugeben und so Anträge der Aufkäufer in der GV. zu Fall zu bringen, z. B. Anträge auf Absetzung des Vorstandes, des Aufsichtsrates, Kapitalerhöhungsanträge und dergleichen. Ob ein solches Stimmrecht der Vorratsaktien besteht, mag später behandelt werden.

---

[28]) Schmulewitz a. a. O. S. 54; Quassowski-Susat § 31 I S. 330.

[29]) F.Z. Nr. 934 v. 15. 12. 1929 über Deutscher Eisenhandel-AG.

[30]) F.Z. Nr. 744 und 958/959 v. 5. 10. 1929 bzw. 25. 12. 1929 über Gesfürel-Löwe.

[31]) Kurz, Die Überfremdungsgefahr der Deutschen Aktiengesellschaften (Betriebs- und finanzwirtschaftliche Forschungen Heft 13).

[32]) Staub-Pinner § 185 Anm. 11 b; Brodmann § 185, 4; RGZ. 119, 255.

[33]) Wie F.Z. Nr. 133 v. 19. 2. 1929 über Münchner Rückvers.Gesellschaft.

§ 3. Das Wesen der Vorratsaktie.

I. Ein Beispiel möge das Verständnis für den Charakter der Vorratsaktie erleichtern:

Eine AG. mit 500 000.— Reichsmark Aktienkapital erhöht dieses unter Ausschluß des Bezugsrechts der Aktionäre um 100 000.— Reichsmark, die von einem Konsortium zu 100% bei einer Einzahlungspflicht von zunächst 25% übernommen werden. Die Übernehmer der neuen Aktien verpflichten sich der AG. gegenüber, über die Aktien nach den Weisungen des Vorstands zu verfügen (häufig findet man die Wendung „sie zur freien Verfügung der Verwaltung zu halten"[34])) und das Stimmrecht nach Angabe der Verwaltung auszuüben. Ferner verpflichten sich die Übernehmer der AG. gegenüber, den Übererlös über den Emissionspreis ganz oder nach Abzug eines kleinen Provisionsbetrages an die AG. abzuführen. Andere Vereinbarungen mit dem Übernehmer über die sich aus der Stellung eines Aktionärs ergebenden Rechte sind durchaus üblich[35]).

An Hand dieses Beispiels lassen sich die den Vorratsaktien spezifischen Eigenheiten bereits feststellen.

1. Der Ausschluß des Bezugsrechts der Aktionäre. Dieser ist gemäß § 282 HGB. gesetzlich zulässig, was jedoch im Erhöhungsbeschluß bestimmt werden muß.

2. Die Verpflichtung des Übernehmers, über die Aktien nur nach Weisung des Vorstandes zu verfügen und die Aktionärsrechte ebenso weisungsgemäß auszuüben. Diese vertragliche Beschränkung, die der Übernehmer der AG. gegenüber eingeht, ist der Kernpunkt der sogenannten Vorratsaktie; während im allgemeinen der Aktionär im Bezug auf die Wahrnehmung seiner Rechte völlig frei ist und egoistische Ziele, solange sie dem Gesellschaftsinteresse nicht widersprechen, verfolgen kann, ist der Vorratsaktionär vertraglich gehalten, nicht eigene, sondern fremde Interessen, nämlich die der Gesellschaft, der er sich verpflichtet hat, wahrzunehmen. Das Motiv für die Übernahme der Aktien war nicht so sehr Aktionär bei der Gesellschaft zu werden, vielmehr entsprang seine Aktionärsstellung einem Bedürfnis der Gesellschaft, Aktien zu ihrer Verfügung zu haben. Die Literatur bezeichnet dieses Kriterium der Vorratsaktie als „Gebundenheit", jedoch ist diese, wie später ausführlich zu zeigen sein wird, nichts anderes als eine Folge einer implizierten Vertragsvereinbarung, Aktien der Gesellschaft als Treuhänder im Interesse der AG. zu übernehmen. Ein eigenes Interesse des Treuhänders liegt nur beschränkt vor, insoweit es sich einmal gesetzlich aus der Stellung als Aktionär (vgl. unten § 7 II) und dann aus der eines Treuhänders als solchen ergibt. Der Übernehmer der Vorratsaktien steht fast immer mit der AG. in einem besonderen Vertrauensverhältnis — denn die Gefahr eines Mißbrauchs der Vorratsaktien ist sehr groß — und Fälle eines Vertragsbruches sind wohl kaum zu verzeichnen gewesen.

---

[34]) F.Z. Nr. 940 v. 18. 12. 1929 über Deutsche Gold- und Silberscheide-Anstalt, RGZ. 113, 189.

[35]) F.Z. Nr. 940 v. 18. 12. 1929 über Deutsche Gold- und Silberscheide-Anstalt und F.Z. Nr. 463 v. 24. 6. 1929 über Wicking-Portlandzement.

3. Ausgabe der Aktien unter Kurswert.

Da die Stellung des Vorratsaktionärs eine treuhänderische ist, so hat er kein Interesse, sehr viel Kapital in diesen Aktien zu investieren. Er muß eben entsprechend der Vorschrift des § 195 Abs. 3 HGB. mindestens ein Viertel des Nennbetrages und ein evtl. Agio bei der Übernahme bar einbezahlen, d. h. die gesetzlichen Mindesterfordernisse einhalten. Eine Einzahlung von 25% auf die Vorratsaktien ist heute dann durchaus üblich[36]), wenn die Vorratsaktien eine sofortige Verwertung nicht erfahren oder dem Schutzzweck hauptsächlich dienen. Endlich hat der Vorratsaktionär auch deshalb ein Interesse an niedriger Festsetzung des Ausgabepreises, weil er als Aktionär das Kursrisiko trägt und verpflichtet ist, mindestens den Nominalbetrag auf die Aktien einzubezahlen. Aber auch die Interessen der AG. gehen durchaus mit der niedrigen Festsetzung des Ausgabepreises konform, weil sie nur das Interesse hat, daß die Aktien existent sind. Eine endgültige Begebung und Verwendung steht gemäß der vom Vorstand zu gebenden Weisung noch zu erwarten. Pflegt jedoch Zeichnung und Verwendung der Aktien zeitlich kurz aufeinander zu folgen, wie z. B. dann, wenn der Übernehmer die Aktien den Aktionären zu bestimmtem Kurse anzubieten hat, so ist das Risiko des Zeichners sehr gering und demgemäß wird der gesamte Ausgabepreis, der über dem Nennwert liegen kann, sofort an die AG. abgeführt. Da das Gesetz Aktienausgabe unter pari in § 184 HGB. verbietet, so wird sich im allgemeinen dann kein Zeichner finden, wenn der Kurswert der Aktien unter dem Nennwert liegt. Theoretisch und rechtlich ist dies aber durchaus möglich. Der dritte für die Vorratsaktie charakteristische Punkt liegt also wohl immer vor, er braucht aber nicht vorzuliegen, während Ziffer 1 und 2 vorhanden sein müssen.

II. Die Definition der Vorratsaktie muß daher lauten: Vorratsaktien sind Aktien, die in Ausführung einer die alten Aktionäre vom Bezug ausschließenden Kapitalserhöhung vom originären Erwerber treuhänderisch im Interesse der AG. übernommen und von diesem in deren Interesse gemäß von der Verwaltung erteilter Weisung verwendet werden, wobei der Ausgabepreis regelmäßig wesentlich niedriger ist als der Kurswert der Stammaktien. Die Definition ergibt, daß die Bezeichnung „Vorrats"-Aktie den Kern der Sache nicht trifft; überhaupt kommt der Bezeichnung Vorratsaktie keinerlei rechtliche Bedeutung zu. Dient die Vorratsaktie in erster Linie dem Machtzweck, so nennt man sie „Schutzaktie"[37]). Dient sie in erster Linie dem Finanzzweck, so nennt man sie „Verwertungsaktie". Eine andere Bezeichnung, die auf die Tatsache des Einflusses der Verwaltung abhebt, ist „Verwaltungsaktie". Eine juristisch gesehen ungenaue, aber nicht selten anzutreffende Bezeichnung für die Vorratsaktie ist „Eigene Aktie" oder „Wirtschaftlich eigene Aktie"[38]), womit nicht auf das Eigentum an den Aktien, das etwa nach § 226 HGB. erworben ist, also nicht auf die rechtliche Seite abgestellt wird, sondern auf den wirtschaftlichen Einfluß, den die AG. kraft des

[36]) Z. B. RGZ. 119, 248.
[37]) Vgl. § 1 III a. E.

Treuhandverhältnisses und der sich daraus ergebenden Bindung des Treuhänders, sich an die Weisungen des Treugebers zu halten, auszuüben vermag. Zwar können die Vorratsaktien nach Erwerb durch die Gesellschaft auch juristisch eigene Aktien werden, wenn der Nennbetrag und ein evtl. Agio auf die Aktie einbezahlt ist, § 226 Abs. 1 HGB. Die Wesensart der Aktie könnte nur der Name „T r e u h a n d a k t i e" treffen, ein Name, der sämtliche oben aufgeführten Fälle umfassen würde. Auf die allgemeine Definition der Vorratsaktie[39]) wird später noch genauer eingegangen.

Sicher ist, daß durch die Konstruktion der Vorratsaktie die Macht der Verwaltung, richtiger gesagt, der hinter dieser stehenden Unternehmensaktionäre im Organismus der AG. gefestigt und vergrößert wird. Aber die häufige praktische Anwendung zeigt, daß nach ihr ein Bedürfnis besteht. Das Gesetz hat zwar die Tendenz, der GV. das Recht zur Entscheidung der für die AG. lebenswichtigen Fragen zu überlassen und die Verwaltung ist verpflichtet, die Beschlüsse durchzuführen, aber dies hindert nicht, daß die GV. kraft Delegation die Befugnisse der Verwaltung erweitert. Denn die Schaffung von Treuhandaktien ist, mindestens jedenfalls dann, wenn ihre Verwendung nicht sofort erfolgt, nichts anderes als eine solche Delegation, eine legal herbeigeführte Machtvergrößerung der Administrative. Wenn daher Brodmann in seinem Komm. § 185 Ziffer 4 S. 50 sagt: Die Verwaltung bekommt mit ihnen die Macht in die Hand, über das Beteiligungsverhältnis der Aktionäre selbstherrlich zu verfügen, so ist ihm entgegenzuhalten, daß es ja gerade diese Aktionäre sind, die zum Beschluß auf Schaffung von Vorratsaktien durch ihre Abstimmung beigetragen haben. Erst die Zustimmung der Mehrheit verschafft ja der Verwaltung ihre „selbstherrliche" Stellung; bei einer verantwortungsbewußten Verwaltung übrigens ohne jede Gefahr für die Gesellschaft. In dieser Stärkung der Stellung der Verwaltung ist aber nicht eine Abschwächung der Bedeutung der Aktionäre überhaupt verbunden, wie eine weit verbreitete Meinung heute wahrhaben will[40]).

§ 4. Die geschichtliche Entwicklung der Vorratsaktie.

I. Sicher ist, daß die Treuhandaktie nicht über uns gekommen ist, wie „der Dieb in der Nacht infolge der Katastrophe, welche Wirtschaft und Währung nach dem Kriege erlebten" (so Brodmann § 185, 4 und BA. 26, 313). Also nicht erst die Nachkriegszeit hat diese juristische Institution geschaffen und besessen[41]), wohl sie erst im breiteren Um-

---

[38]) Gesellschaftsrechtliche Abhandlungen Heft 8, Aktionär und Verwaltung, von Dr. Arthur Nußbaum, Seite 19; FZ. Nr. 958/59 v. 25. 10. 1929 betr. Gesfürel-Löwe; B.A. 26, 136 v. Dr. J. Fritz; R. Byk, Komm. zur Durchführungsverordnung über Goldbilanzen Seite 133; Friedländer-Heinrich, Goldmarkbilanzumstellung und Konzernfragen, Stuttgart 1924, Seite 55; Staub-Pinner § 226 Einleitung, § 222, 6 a.

[39]) Zweite Durchführungsverordnung z. Ver.O. über Goldbilanzen § 30; Schmulewitz S. 45; Friedländer, Konzernrecht, 1927, S. 329.

[40]) Vgl. Walter Rathenau, v. Aktienwesen, Berlin 1918, der in dieser Abhandlung diese Auffassung erstmals vertreten hat.

[41]) a. A. Gesellschaftsrechtliche Abhandlungen Heft 8, Aktionär und Verwaltung, v. Dr. Arthur Nußbaum, S. 20; S. 88 Anm. 1. Ruth, Rudolf, Gesellschaftsrechtliche Abhandlungen Heft 9, Eigene Aktien und Verwaltungsaktien, Berlin 1928.

fang kennen gelernt. Dagegen ist eine früheste Grenze darin zu erblicken, daß die Vorratsaktien nicht eher vorkommen konnten, als nicht die in § 1 II a bis d aufgeführten Beschränkungen und das Prinzip des Bezugsrechts der Aktionäre Gesetz geworden sind[42]).

Daß die GV. über die Kapitalserhöhung als einer Satzungsänderung kraft zwingenden Rechtes beschließen mußte, wurde durch die Aktiennovelle vom 18. 7. 1884[43]), RGBl. 1884 S. 154 bestimmt. Der Artikel 215 a Absatz 2 des Gesetzes betr. die Kommanditgesellschaften auf Aktien und Aktiengesellschaften bestimmte:

„Über die Erhöhung hat die Generalversammlung zu beschließen."

Die Auslegung dieser Bestimmung war jedoch dahingehend umstritten, ob nur die GV. über Betrag und Zeit der Ausführung der Erhöhung beschließen könne. Die eine Auffassung[44]) bejaht diese Frage, die andere verneinte[45]).

Ein prinzipielles Bezugsrecht auf neue Aktien wurde den alten Aktionären erst durch das neue HGB. vom 10. 5. 1897 in seinem § 282 Absatz 1 eingeräumt, so daß die Existenz seiner Vorrats- oder Treuhandaktie vor dem 1. 1. 1900 nicht angenommen werden kann.

II. Am ehesten war das Erscheinen der Treuhandaktien erkennbar, als die Aktiengesellschaften bei Neufinanzierungen dazu übergingen, unter Ausschluß des im HGB. vom 10. 5. 1897 geschaffenen prinzipiellen Bezugsrechts der Aktionäre einer Bank die gesamten Aktien zu überlassen mit der Verpflichtung, sie den Aktionären anzubieten. Diese Finanzierungsart hat in Vorkriegszeiten schon beträchtlichen Umfang angenommen[46]).

Ein erstes Mal hat sich das Reichsgericht ausführlich mit der Treuhandaktie wohl in RG. 85, 327 beschäftigt (Entscheidung des 7. Senats). Dort hatte ein Bankier Fr. den vollen Betrag, um den das Kapital erhöht werden sollte, gezeichnet, wobei 25% des Nennwerts und das Agio sofort einzahlbar waren. Die erhöhende Aktiengesellschaft hatte Aktionären der Berliner Hotel AG. angeboten, ihre Aktien gegen eigene junge im Verhältnis 5 : 3 umzutauschen. Um diese Aktien zu beschaffen, wurde zwischen AG. und Bankier verabredet, daß letzterer die AG. ermächtigt, über die neuen gezeichneten Aktien in eigenem Namen zu verfügen. Die Kapitalserhöhung bei der AG. wurde nur vorgenommen, um ihr die notwendigen jungen Aktien zu liefern. Zwar konnte sich die AG. dem Bankier Fr. gegenüber nicht von vornherein verpflichten, von ihm die gezeichneten Aktien zurückzunehmen, da einer solchen Vereinbarung § 213 HGB. entgegensteht, wonach die Aktionäre ihre Einlagen nicht zurückfordern können. Andererseits kann aber die AG. nach § 226 HGB. voll einbezahlte Aktien erwerben; hat also der Übernehmer der Aktien diese der AG. zur freien Verfügung zu halten sich verpflichtet, so kann auch die AG. selbst vom Zeichner die Aktien erwerben. Ein eigenes Interesse des Zeichners hat im zitierten Falle zweifellos nicht vorgelegen, er hat die Aktien lediglich im Interesse der Gesellschaft gezeichnet, mit anderen Worten, er war nur Treuhänder. Diese Auffassung ist aus dem Tatbestand

---

[42]) Schmulewitz S. 46.
[43]) Derselbe S. 47.
[44]) Petersen-v. Pechmann S. 123 und S. 125.
[45]) Ring 2. Auflage S. 367, Anm. 4 zu § 215 B.
[46]) Vgl. oben § 2 Anm. 3.

der Entscheidung zwischen den Zeilen zu lesen und gewinnt eine Stütze in der Auffassung der Revision, die meint (S. 332 der Entscheidung), „daß Fr. bei der Zeichnung der jungen Aktien nur als Geschäftsbesorger des Klägers gehandelt und daß deshalb die Übertragung der Verfügungsgewalt über die Aktien auf den Kläger nur die Abwicklung dieses Rechtsgeschäfts dargestellt habe". Das RG. bestreitet diese Auffassung aber nur insoweit und mit Recht, als daraus gewisse rechtliche Konsequenzen gezogen werden wollen. Denn das Reichsgericht führt weiter aus: „ob er (der Bankier) dabei wirtschaftlich im Interesse des Klägers gehandelt hat, um diesem die Durchführung des Umtauschgeschäfts zu erleichtern, ist für die rechtliche Beurteilung ohne Bedeutung". Diese Tatsache hat aber — außerhalb der Entscheidung — sehr große rechtliche Bedeutung, insofern es sich eben um Treuhandaktien handelt. Die Entscheidung betrifft den oben in § 2 I f beschriebenen Fall der Angliederung einer anderen Gesellschaft. Auch in anderen früheren Entscheidungen hat sich das RG. wohl schon mit Treuhandaktien beschäftigt, ohne daß jedoch auf die Eigenart der Aktien selbst eingegangen worden wäre, da diese Fälle Steuerstreitigkeiten zum Gegenstand hatten[47]).

III. In den Vordergrund des Interesses wurde die Treuhandaktie durch den Währungszerfall der Nachkriegszeit gerückt. Einmal mußten die Aktiengesellschaften, um sich gegen Währungsverluste zu schützen, ein Mittel suchen, das sie instand setzte, nur dann Geld aufzunehmen, wenn sie es brauchten. Dazu trat die Gefahr des Aus- und Aufkaufs guter deutscher Werte durch das Ausland, gegen das ein Mittel der Abwehr gesucht werden mußte. Nicht minder suchten manche Gesellschaften nach einem Mittel, um sich gegen Aufkäufe außer- und innerdeutscher Konzerne zu sichern. Aber auch die Interessen der Aktionäre verlangten zu jener Zeit, daß die Erträgnisse aus ihren Aktien nicht unter den Händen zerrannen (Gratisaktie). Allen diesen Anforderungen entsprach die Vorratsaktie und aus diesem Grunde erlangte sie in jener Zeit der beginnenden großen Wirtschaftsumwälzung und Besitzverschiebung so große Bedeutung.

IV. Die in der Zeit der Geldentwertung mit den Vorratsaktien teilweise verbundenen, nicht durch ihren Charakter, sondern nur durch den Währungsverfall entstandenen oder drohenden Mißstände führten zu einer Sonderregelung bei der Umstellung der Aktien auf Goldmark in der zweiten Durchführungsverordnung zur GBilVO. § 30 und 31[48]). Dort ist erstmals die Vorratsaktie zwar nicht namentlich, aber doch der Sache nach erwähnt. Die Verordnung gibt im § 30 Abs. 1 eine Definition einer bestimmten Art von Aktien und hat dabei die Vorratsaktien im Auge. Sie sieht vier Möglichkeiten der Regelung des Vorratsaktienproblems vor:

a) Völlige Einziehung ohne Umstellung, § 30 Abs. 1;
b) Umstellung gleich den Herrschaftsaktien nach ihrem Goldwert, § 31 Abs. 1, § 32 Abs. 1 u. 2;
c) Umstellung gleich den übrigen Stammaktien, § 31 Abs. 2;
d) Veräußerung vor der Umstellung, § 31 Abs. 3.

---

[47]) RGZ. 61, 302; 67, 327; 76, 39.

[48]) 2. VO. zur Durchführung der Verordnung über Goldbilanzen vom 28. 3. 1924 RGBl. I, 385.

Eine unglückliche Lösung für die Vorratsaktien hat die VO. in der Umstellung gemäß § 31 Abs. 1 und § 32 der VO. (wie b) gefunden. Dieser Vorschrift lag der Gedanke zugrunde, die zum Zwecke der Machtausübung verwendeten Vorratsaktien den Herrschaftsaktien gleichzustellen, während in Wahrheit diese ganz anders geartet sind, ganz abgesehen davon, ob die Vorratsaktien überhaupt ein Stimmrecht haben. Durch die Bestimmung des § 32 der erwähnten Verordnung sind diejenigen des HGB. in § 275 Abs. 3, 278 Abs. 2 und 288 Abs. 3 durchbrochen[49]). Dem wahren Wesen der Treuhandaktie entspricht die Lösung des § 31 Abs. 2 der VO.; die Möglichkeit der Beseitigung der Vorratsaktien nach § 31 Abs. 1 der VO. erschien daneben durchaus am Platze, da ein allgemeines Bedürfnis für sie nicht mehr vorlag.

V. Entgegen der Meinung verschiedener Autoren, daß die Vorratsaktien langsam wieder verschwinden, haben sie auch in jüngster Zeit nicht an Bedeutung, nur an Häufigkeit ihres Gebrauchs eingebüßt. So hat z. B. die Deutsche Gold- und Silberscheideanstalt, vorm. Roeßler AG., Frankfurt, 1928 ihr Stammaktienkapital um Reichsmark 6,6 Millionen erhöht, wobei 5,6 Millionen durch eine Bankengruppe zu 150% den alten Aktionären angeboten wurden, während die restliche 1 Million Aktien von dem gleichen Konsortium zu 110% übernommen wurden mit der Verpflichtung, sie zur freien Verfügung der Verwaltung zu halten. Öfters werden über die aus der Aktie für den Treuhandaktionär sich ergebenden Rechte bestimmte Vereinbarungen getroffen. Im angeführten Falle ruht das Dividenden- und Stimmrecht, bis die Gesellschaft über die Aktien verfügt hat. Ein anderer Fall ist der der Münchner Rückversicherungs-Gesellschaft[51]). Die auszugebenden 40 000 Stück Aktien wurden von einem Bankkonsortium übernommen mit der Verpflichtung, davon 25 000 den alten Aktionären zu einem bestimmten Preise anzubieten, während die restlichen 15 000 Stück wegen ausländischer Aufkäufe im Interesse der Gesellschaft zu den höchstmöglichen Kursen verwertet und zur Daueranlage in durchaus sicheren Händen placiert werden sollten. Am 27. 7. 29 hat die Rheinische Braunkohlen AG.[52]) ihr Kapital erhöht, wobei ein Teil des Erhöhungsbetrages zur Verfügung der Verwaltung geblieben ist. Nicht weniger als 30 Millionen Vorratsaktien haben die Rheinisch-Westfälischen Elektrizitätswerke Ende vergangenen Jahres geschaffen[53]). Die Fälle der Schaffung von Vorratsaktien sind zwar gegenüber früher wesentlich geringer, eine Folge der Stabilisierung und der Kreditnot der deutschen Wirtschaft. Im übrigen bestehen fast bei allen großen Konzernen Vorratsaktien in reichem Ausmaße, da sie ein beliebtes Mittel der Finanzierung geworden sind.

---

[49]) Staub-Pinner § 185, 4 a.

[50]) F.Z. Nr. 940 v. 18. 12. 1929 betr. Deutsche Gold- und Silberscheide-Anstalt.

[51]) F.Z. Nr. 133 v. 19. 2. 1929 betr. Münchener Rückvers.Gesellschaft.

[52]) F.Z. Nr. 555 v. 28. 7. 1929 betr. Rheinische Braunkohle AG.; vgl. auch F.Z. Nr. 865 v. 19. 11. 1929 betr. Rheinische Braunkohle AG.

[53]) F.Z. Nr. 876 v. 24. 11. 1929 betr. Rheinisch-Westf. Elektrizitätswerk.

B. Die Entstehung der Vorratsaktie.

§ 5. Der Kapitalerhöhungsbeschluß.

I. Da die Vorratsaktien nur mittels einer Kapitalserhöhung[1]) zur Entstehung gelangen, so sind alle Erfordernisse einer gewöhnlichen Kapitalserhöhung zu erfüllen. Gem. § 255/56 HGB. hat daher der Vorstand die Generalversammlung zu berufen und ihren Zweck bei der Berufung bekannt zu machen. Fraglich ist, ob gemäß § 274 Abs. 2, wonach die beabsichtigte Änderung des Gesellschaftsvertrags nach ihrem wesentlichen Inhalt in der Berufung der GV. erkennbar zu machen ist, auch schon der Ausschluß des Bezugsrechts angekündigt werden muß. Aus dem Wortlaut des § 282 HGB., „soweit nicht im Beschluß über die Erhöhung des Grundkapitals ein anderes bestimmt ist", läßt sich wohl deduzieren, daß die Aktionäre ein sicheres Bezugsrecht nicht erwarten dürfen, sondern jederzeit auf ihren Ausschluß gefaßt sein müssen[2]).

Da § 282 HGB. den alten Aktionären ein prinzipielles Bezugsrecht gewährt, muß dieser Ausschluß in dem Erhöhungsbeschluß positiv ausgesprochen werden und gemäß § 275 Abs. 1 HGB. ebenso wie die Kapitalerhöhung selbst mit Dreiviertelmehrheit beschlossen werden[3]). Abgesehen von den in § 1 II oben aufgeführten Erschwerungen der Kapitalserhöhung ist es der GV. freigestellt, die Modalitäten der Kapitalserhöhung zu bestimmen. Sie kann daher davon Abstand nehmen, zum Inhalt des Beschlusses Einzelheiten über Begebungsart, Begebungskurs, Übernehmer, Einzahlung usw. zu machen, es vielmehr dem Vorstand zu überlassen, im einzelnen unter Anwendung der Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmannes (§ 241 HGB.) die Kapitalserhöhung durchzuführen. Im letzteren Falle redet man von einer Ermächtigung des Vorstandes, die entweder in der Weise erteilt wird, daß die GV. den notwendigen Inhalt des Erhöhungsbeschlusses bestimmt, ohne sich weiter über die Durchführung auszusprechen, oder so, daß die GV. expressis verbis den Vorstand zur Durchführung der Erhöhung ermächtigt[4]).

---

[1]) a. A. Ruth a. a. O. S. 13, bei der Gründung der AG. ist die Schaffung von Vorratsaktien deshalb nicht möglich, weil solche die Existenz der AG. voraussetzen; bei Verkauf eigener Aktien nicht, weil diese im allgemeinen zum Tageskurs gekauft sind und ein Wiederverkauf zum Nennwert oder gar darunter, wie der Erwerb der Vorratsaktien durch den Zeichner üblich ist, der AG. einen erheblichen Verlust verursachen und den Vorstand unter Umständen schadensersatzpflichtig machen würde. Trotzdem wären, rein theoretisch gesehen, wohl gewisse Fälle beim Wiederverkauf eigener Aktien denkbar.

[2]) RGZ. 67,06 gleich JW. 1908, 113 und RG. 108, 325, ferner RG. 107, 76; DJZ. 1906, 965; insbes. Brodmann § 256, 1 B; Bernicken, Gesellschaftsrechtliche Abhandlungen Heft 7, Berlin 1928, Das Bezugsrecht des Aktionärs, Seite 48; Staub-Pinner § 274 Anm. 61, § 282 Anm. 3 verneint Ankündigung in der Tagesordnung, wenn der „geschäftskundige" Aktionär ohne ausdrücklichen Hinweis den Ausschluß entnehmen kann. Im allgemeinen dürfte die Staubsche Ansicht der des Reichsgerichts entgegengesetzt sein.

[3]) Staub-Pinner § 282 Anm. 2; a. A. RG. 68, 245.

[4]) Schmulewitz, S. 109.

Die letztere Art der Durchführung ist in der Praxis des Wirtschaftslebens durchaus üblich. So auch RG. 108, 42: „Der Vorstand wird ermächtigt, im Einvernehmen mit dem Aufsichtsrate die Einzelheiten für die Durchführung der Kapitalserhöhung, insbesondere den Ausgabekurs der neuen Aktien festzusetzen“[5]). Enthält der Erhöhungsbeschluß Einzelheiten über dessen Bezug (abgesehen von der Benennung des Zeichners, darüber siehe unten III), so ist damit dem Vorstand lediglich eine Marschroute gegeben, denn nach § 235 HGB. ist der Vorstand der Gesellschaft gegenüber verpflichtet, die Beschränkungen einzuhalten, welche durch die Beschlüsse der Generalversammlung für den Umfang seiner Befugnis, die Gesellschaft zu vertreten, festgesetzt sind. Handelt also die Verwaltung nicht im Rahmen des GV.beschlusses, so macht sie sich, wenn durch den abweichenden Bezug Schaden entstanden ist, gemäß § 241, Abs. 1 und 2, § 249 Abs. 1 und 2 schadensersatzpflichtig.

III. Streit herrscht darüber, ob der Übernehmer der Vorratsaktie das Recht hat, sich an der Abstimmung zu beteiligen, oder ob es sich gemäß § 252 Abs. 3 Satz 2 um ein Rechtsgeschäft mit einem Aktionär handelt, dem infolgedessen kein Stimmrecht zusteht. Ein grundsätzlicher Unterschied wird in der Literatur[6]) darin gesehen, ob die Zuteilung der Aktien durch den GV.beschluß unmittelbar an den Zeichner erfolgt, oder ob der Beschluß dem Vorstand eine Ermächtigung erteilt, die Kapitalserhöhung durchzuführen, wobei im letzten Falle gleichgültig sein soll, ob die Benennung des Übernehmers im Beschlusse erfolgt oder nicht. Das RG. hat sich im Band 68, 241 (Hibernia-Fall)[7]) für die Zulässigkeit der Teilnahme an der Abstimmung ausgesprochen, wenn die GV. dem Vorstand eine allgemeine Ermächtigung erteilt, „die Aktien mit Genehmigung des Aufsichtsrates zu begeben und die Einzelheiten der Aktienausgabe festzusetzen, wobei es dem Ermessen des Vorstands überlassen blieb, mit wem und unter welchen Bedingungen er das Geschäft abschließen wollte“, obwohl der preußische Fiskus als Kläger vorgebracht hat, daß die übernehmenden Banken vor Beschlußfassung bereits fest auf die Zeichnungsaufforderung haben rechnen können. Das RG. weist darauf hin, daß mangels genauer Bezeichnung des Übernehmers ein Rechtsgeschäft mit einem Aktionär nicht vorliege. Außerdem seien Verhandlungen über die Begebung der Aktien vor der GV. unerheblich, weil gemäß § 283 HGB. eine Zusicherung von Rechten auf den Bezug neuer Aktien die Gesellschaft nicht verpflichte.

Im Band 104, 128 wurde dem RG. folgender Beschluß zur Entscheidung vorgelegt: „Der Geschäftsführer wird ermächtigt, die von dem Gesellschafter Dr. P. angebotene Abtretung seiner Rechte aus den mit dem Ingenieur B. getroffenen Vereinbarungen anzunehmen und ferner das sich daraus ergebende Angebot des B. selbst ... anzunehmen“. Das RG. hat in diesem Falle das Vorliegen des § 252 Abs. 3 S. 2 bejaht und mit Recht. Zwar wird dem RG. durch Flecht-

---

[5]) Ähnlich Reichsgericht 119, 248; 107, 772; für Vorzugsaktien RG. 68, 236; vgl. dagegen RG. 107, 68.

[6]) Staub-Pinner § 252 Anm. 25; JW. 1925, 567 von Flechtheim; Ruth S. 73 u. A.

[7]) Ebenso RG. in Holdheims M.S. 15, 244.

heim JW. 1925, 568—569, Nußbaum JW. 1927, 675 u. a.[8]) zum Vorwurf gemacht, dadurch von seiner Rechtsprechung abgewichen zu sein, aber m. E. mit Unrecht, denn der Entscheidung lag ein anders gelagerter Tatbestand zugrunde. Allein das Wort „Ermächtigung" kann nicht zur Basis der Entscheidung gemacht werden, vielmehr ist maßgebend, ob dem Geschäftsführer Verfügungsfreiheit beim Vollzuge des Beschlusses vorbehalten bleibt oder nicht, daß im konkreten Fall dem Geschäftsführer keinerlei freie Entschließung mehr geblieben ist, hat das RG. nach Lage des Falles mit Recht ausgeführt. Eine unterschiedliche Behandlung dieses Tatbestandes von der Anweisung, für die Flechtheim a. a. O. S. 568 das Stimmrecht versagt, „weil der Beschluß automatisch die Vornahme des Vertrages zur Folge habe", wäre unerträglicher Formalismus. Teilweise irreführend und unklar ist allerdings die Begründung, wenn sie ausführt, „aber auch, wenn es damit anders läge, wäre nichts damit geändert", denn hier scheint das RG. in der Tat alle Grundsätze verwerfen zu wollen, aber der Kern der Entscheidung steckt in der vom RG. richtig erkannten Gebundenheit der Verwaltung[9]).

Die weitere sich auf diese Fragen beziehende Entscheidung des RG. 108, 323 hat folgenden Beschluß zum Gegenstand:

„2. ... die Vorzugsaktien werden zu pari ausgegeben an die Mitglieder des Aufsichtsrates und Vorstandes ...

7. Der Aufsichtsrat wird ermächtigt, die 7000 jungen Stammaktien einem Bankkonsortium zu dem oben genannten Ausgabekurse mit der Verpflichtung zu überlassen, diese Stammaktien den alten Aktionären ... und die restlichen 1000 Stammaktien den Mitgliedern des Aufsichtsrates und des Vorstands zu 1000% anzubieten."

Soweit von dem Kläger der Beschluß zu Punkt 7 angefochten wurde, hat das RG. mit Recht den Standpunkt eingenommen, daß hier keine unzulässige Stimmabgabe durch die Verwaltung vorliege, denn diese war ja nicht identisch mit den Übernehmern, in deren Wahl die Verwaltung völlige Bewegungsfreiheit hatte. Soweit davon der Verwaltung 1000 Stück zu einem bestimmten Kurse durch den Zeichner der Aktien zu überlassen waren, handelte es sich überhaupt nicht um ein Rechtsgeschäft eines Aktionärs mit der Gesellschaft, vielmehr um ein solches des Übernehmers mit dem Vorstand. Hinsichtlich der Vorzugsaktie hat das RG. dagegen mit Grund das Stimmrecht verneint, soweit man überhaupt den Standpunkt der herrschenden Lehre vertritt.

Darüber, daß im Falle der direkten Zuteilung dem Übernehmer der Aktien das Stimmrecht zu versagen ist, befindet sich die große Mehrheit in der Literatur[10]) in Übereinstimmung mit dem RG.[11]) und begründet diesen Standpunkt damit, daß es sich hier nicht um ein rein sozialrechtliches Rechtsgeschäft handle, sondern daß in der Über-

---

[8]) Ebenso Staub-Pinner § 252, Anm. 25.

[9]) Brodmann verwirft ebenfalls in diesem Falle den Unterschied zwischen Auftrag und Ermächtigung § 252, 5 f. S. 319 unten.

[10]) Staub-Pinner § 252 Anm. 25 in Verbindung mit § 275 Anm. 11 b; Ruth S. 73; Schmulewitz S. 113; Friedländer Konzernrecht S. 298 u. f.; Flechtheim a. a. O. mit ausführl. Begründung.

[11]) a. A. Fischer-Ehrenberg S. 188. Fischer in JW. 1925, 614, der nur rein individualrechtliche Rechtsgeschäfte unter § 259 Abs. 3 subsumiert.

nahme auch individualrechtliche Elemente enthalten seien und daß ferner diese Mischgeschäfte ebenfalls unter § 252 Abs. 3 fallen. Ebenso teilt die herrschende Meinung[12]) die Auffassung des RG.s bezüglich der Zulässigkeit der Teilnahme an der Abstimmung bei Ermächtigungsbeschlüssen, weil hier eine Verpflichtung der Verwaltung, in bestimmter Weise das Rechtsgeschäft auszuführen, nicht vorliege und der Drittkontrahent, der wohl Aktionär sein mag, noch nicht feststeht. Wenn von der herrschenden Ansicht RG. 104, 128 so stark angegriffen wird, so geschieht dies m. E. zu Unrecht, denn nicht der Gebrauch der Worte, sondern lediglich die nach dem Beschluß vorhandene freie Betätigungsmöglichkeit des Vorstands kann, von dem Standpunkt der herrschenden Lehre aus gesehen, die Grundlage für eine Abgrenzung bilden. Die ganze Frage büßt dadurch an Bedeutung ein, daß in der Praxis die namentliche Bezeichnung nur eine ganz untergeordnete Rolle spielt. Dagegen haben zumeist mit den Aktionären Vorverhandlungen stattgefunden, auf Grund deren ihnen die spätere Zuteilung mit größter Sicherheit in Aussicht gestellt wird[13]). Eine feste Zusicherung kann diese zwar wegen des entgegenstehenden § 283 Abs. 2 HGB. nicht gemacht werden. Wenn auch ein die AG. bindender Vertrag vorliegt, so wird es kaum jemals eintreten, daß der Vorstand von seinen ursprünglichen Intentionen abweicht. Das RG. hat auch bei Vorliegen solcher bestimmter Vorbesprechungen die Anwendung des § 253 Abs. 3 im Hibernia-Urteil abgelehnt (vergleiche oben) und auf die noch bestehende Freiheit des Vorstands hingewiesen. Teilweise anderer Meinung ist die Literatur beim Vorliegen solcher Präliminarien[14]).

Nach meiner Meinung ist dieser teilweise formalistische Einzelstreit müßig, weil dem mitstimmenden Aktionär, der, wenn er die Kapitalserhöhung übernimmt, regelmäßig entweder herrschender Unternehmensaktionär ist, oder doch dieser Gruppe nahesteht (z. B. das Bankkonsortium), das Stimmrecht bei Kapitalserhöhungen immer zu gewähren ist. Es ist ein Unding, wenn diejenigen Aktionäre, die finanziell am meisten interessiert und geneigt sind, weiteres Kapital in der Gesellschaft zu investieren, die auch am ehesten berufen sind, die Entwicklungsverhältnisse zu beurteilen, von der Mitwirkung an einem der wichtigsten Beschlüsse ausgeschlossen sein sollen. In den meisten Fällen geht doch der Minorität insbesondere dann, wenn sie, wie regelmäßig, stark zersplittert ist, ein maßgebendes Urteilsvermögen über die Geschäftschancen durchaus ab. Gerade bei denjenigen Rechtsgeschäften, die ein sozial- und individualrechtliches Mischgebilde sind, ist es falsch, bestimmte Grundsätze aufstellen zu wollen. Die richtigen Entscheidungen können nur von Fall zu Fall unter Rücksichtnahme auf die schutzwürdigen Interessen gefunden werden[15]). Die Frage wird sich in vielen Fällen mit der Abgrenzung des Pro-

---

[12]) Vgl. Anm. 10, Seite 24.

[13]) Flechtheim a. a. O. S. 568.

[14]) Brodmann § 252, 5 b, S. 319, der § 252, Abs. 3 in ausdehnendem Sinne auslegt; Flechtheim a. a. O. S. 568.

[15]) Hachenburg stellt in L.Z. 1907, 460 folgende, insbes. S. 466, ein allgemeines Prinzip für sämtliche Fälle des § 47, Abs. 4. des GmbH.-Gesetzes, der dem § 52 Abs. 3 HGB. entspricht und ihm nachgebildet ist, auf, wonach es allein unzulässig ist, „daß ein Gesellschafter sein Stimmrecht mißbraucht oder um sich auf Kosten der Gesellschaft Vorteile zu verschaffen".

blems decken, wie weit die Majorität in der Lage ist, ihre Herrschaft der Minorität aufzuzwingen. Daraus ergibt sich schon, daß eine Lösung für Mißbräuche nur in der Richtung gefunden werden kann, daß Beschlüsse, die eine Vergewaltigung der Minderheit enthalten, als gegen die guten Sitten verstoßend nichtig sind (vgl. im einzelnen § 9 A III). Prinzipiell das Stimmrecht zu verneinen und so unter Umständen die finanziellen Schicksale der Gesellschaft einer oft wenig interessierten Minderheit in die Hände zu spielen, kann niemals eine der wahren Interessenlage rechnungtragende Lösung abgeben.

IV. Als Teilinhalt des Erhöhungsbeschlusses pflegt im allgemeinen, insbesondere bei den auf Schaffung von Vorratsaktien gerichteten Kapitalserhöhungen der neueren Zeit, die stereotype Redensart im Erhöhungsbeschluß wiederzukehren, daß die Aktien übernommen werden sollen „mit der Verpflichtung, sie zur freien Verfügung der Verwaltung zu halten“[16]). Andere Wendungen sind die, wie z. B. RG. 119, 248, wo sich das Konsortium verpflichten soll, „die Aktien nach den im Interesse der Gesellschaft zu erteilenden Weisungen vom Vorstand oder Aufsichtsrat und zu einer den letzteren geeignet erscheinenden Zeit weiter zu verwerten. Oder RG. 113, 188, wo der Übernehmer der Aktien sich verpflichtete, sie zum Betrage der geleisteten Einzahlungen zuzüglich Zinsen von mindestens 6% dem Vorstand der Beklagten zur Verfügung zu stellen. Mitunter enthalten die Erhöhungsbeschlüsse auch Bestimmungen über eine vertraglich zu vereinbarende Beschränkung der dem Zeichner der Vorratsaktien aus ihnen zustehenden Rechte, z. B. RG. 113, 188 über die Dividende, ebenso RG. 108, 41. Werden die Vorratsaktien in erster Linie zu Machtzwecken gebraucht, so ist eine Vereinbarung dahingehend üblich, daß der Vorratsaktionär verpflichtet ist, von seinem Stimmrecht nach den Weisungen der Verwaltung Gebrauch zu machen.

Eine Rechtspflicht des Übernehmers der Aktien wird durch die Aufnahme der erwähnten Klauseln in den Beschluß nicht begründet, selbst dann nicht, wenn dieser für den Beschluß gestimmt hat. Diese sind nur geeignet, die Geschäftsführungspflicht des Vorstands zu bestimmen.

§ 6. Die Durchführung der Kapitalserhöhung.

I. Die im vorstehenden behandelten Probleme sind solche, die bei allen Kapitalserhöhungen, die unter Ausschluß des Bezugsrechts der Aktionäre durchgeführt werden, in Erscheinung treten. Die der Treuhandaktie spezifischen Charakteristika treten aber erst bei ihrer Begebung auf. Entsprechend dem Erhöhungsbeschluß trifft die Verwaltung mit den Übernehmern ihre Vereinbarungen. Der Inhalt solcher Übernahmeverträge wird nur in seltenen Fällen bekannt, da diese wegen des zwischen Vorratsaktionär und AG. bestehenden Vertrauensverhältnisses wohl kaum Gegenstand gerichtlicher Auseinandersetzungen werden. Ihr Inhalt baut sich aber auf dem Erhöhungsbeschluß auf. Wohl häufig werden diese Verträge weitere und ins einzelne gehende Bestimmungen, insbesondere über die Ausübung der Aktionärsrechte[17]), Abführung des Übererlöses des Zeichners

[16]) So auch RG. 108, 41.

[17]) F.Z. Nr. 940 v. 18. 12. 1929 betr. D. Gold- und Silberscheide-Anstalt; F.Z. Nr. 463 v. 24. 6. 1929 betr. Wicking-Portlandzement.

über den Emissionskurs an die Gesellschaft[18]) enthalten. Handelt es sich um die oben in § 1 III angeführte Spielart der Treuhandaktie, die Schutzaktie, so erweisen sich detaillierte Vereinbarungen über die Ausübung des Stimmrechts als notwendig. Nicht selten enthalten die Verträge auch von vornherein Weisungen über die Verwendung der Aktien[19]). Die Arten dieser Einzelvereinbarungen lassen sich zweckmäßig in zwei Gruppen scheiden:

a) solche über die Verfügung über die Vorratsaktien,
b) solche über die Ausübung der dem Vorratsaktionär zustehenden Aktionärsrechte[20]).

II. Es erhebt sich nun die Kernfrage, in welche rechtlichen Elemente sich dieses ganze Vertragswerk zwischen AG. und Übernehmer auflösen läßt, ob es sich hier um einen contractus sui generis oder um allgemeine, gesetzlich geregelte Institute handelt. Es ist um so schwieriger, diese im einzelnen herauszuschälen, weil die Beteiligten in erster Linie den Verwendungszweck der Aktien im Auge haben und nur hierüber sich aussprechen, im übrigen bei deren Begebung nur daran denken, mit geringstem Aufwand an Mitteln Aktien zur Existenz zu bringen.

Schon oben im § 3, I, 2 ist angedeutet, daß der Übernehmer der Aktien nicht Normalaktionär werden will, dessen Bestreben darauf gerichtet ist, den höchstmöglichen Nutzen aus seiner Beteiligung herauszuziehen. Ist der Normalaktionär gleichzeitig Unternehmensaktionär, so paart sich sein Gewinnstreben mit Machtstreben, letzteres deshalb, um auf die Geschäftspolitik der Gesellschaft um so größeren Einfluß zu gewinnen, also um der ersteren Willen. Während im allgemeinen der Übernehmer Aktien eines Unternehmens aus Gründen der Kapitalsanlage erwirbt, hat der Vorratsaktionär ein solches Motiv zur Beteiligung an der Gesellschaft nicht. Ja genau das Gegenteil ist der Fall beim Vorratsaktionär, der die Aktien erworben hat, nicht um die Gesellschaft zu beherrschen und Gewinne zu machen, sondern um mit ihnen die Interessen der Gesellschaft selbst zu wahren. Seine Person ist notwendig, weil die Gesellschaft ihre Aktien selbst nicht zeichnen kann[21]). Er stellt sich der AG. zur Verfügung, damit Aktien entstehen können, auf die diese einen Einfluß hat, gerade als wären es ihre eigenen. Die Tätigkeit des Vorratsaktionärs besteht also darin, für die AG. ein Geschäft zu besorgen, das sie selbst nicht wahrnehmen kann. Der Vorratsaktionär ist daher Beauftragter, Geschäftsbesorger oder vielleicht etwas allgemeiner und richtiger gesagt Treuhänder. Inwieweit für ihn die § 662 folgende BGB. zur Anwendung gelangen können, mag im nächsten Paragraphen untersucht werden. Dabei geht der von der AG. dem Treuhänder erteilte Auftrag dahin, Aktien zu zeichnen bei ihr, der Auftraggeberin selbst. In Ausführung dieses Auftrages kommt nun zwischen dem Treuhänder und der AG. ein Übernahmevertrag zustande, in dem ersterer sich verpflichtet, bei der AG. die Aktien zu zeichnen, wogegen die AG. sich verpflichtet, ihm

---

[18]) F.Z. Nr. 865 v. 19. 11. 1929 betr. Rhein. Braunkohle.
[19]) Vgl. z. B. oben § 2, I a; wohl auch RG. 108, 323, Punkt 7.
[20]) Unter Anschl. an § 30, Abs. 1 DVGBV. führt Schmulewitz S. 72 f. eine Reihe solcher Einzelvereinbarungen auf.
[21]) Dies wird nirgends in Zweifel gezogen; vgl. Brodmann § 281, 1 c.

die Aktien zur Zeichnung anzubieten. Dieser Übernahmevertrag wird von dem Beauftragten durch die Aktienzeichnung erfüllt. Während im allgemeinen bei Begründung und Vollziehung eines Auftrages, soweit es sich um den Abschluß von Rechtsgeschäften handelt, drei Personen auftreten: Auftraggeber, Beauftragter, Dritter (z. B. bei Inkassozession Zedent, Zessionar, Schuldner oder beim Erwerb eines Gegenstands eines Dritten für den Auftraggeber), fallen hier Auftraggeber und Dritter zusammen. Das ist das sonderbare und auffallende an diesem Auftragsverhältnis, daß eine Identität zwischen Auftraggeber und Drittem vorliegt. Die AG. bedarf dieses Dritten, da sie, wie erwähnt, bei sich selbst Aktien nicht zeichnen kann. Das Fundament des Aktienerwerbs durch den Treuhänder ist der Auftrag.

Nun ist aber die Ausführung des Auftrages mit der bloßen Zeichnung der Aktien nicht abgeschlossen, vielmehr hat der Vorratsaktionär als solcher eine Reihe von Rechten inne, deren Wahrnehmung im Interesse der Gesellschaft ihm obliegt, insolange, bis seine Aktionärstellung beendigt ist. Ob dabei alle Aktionärsrechte im Interesse und für die AG. wahrgenommen werden müssen, sei zunächst dahingestellt. Die Dauer des Besitzes kann verschieden lang sein, je nach dem Zweck, dem die Vorratsaktie dient; dabei besteht eine Rechtspflicht der AG., den Vorratsaktionär aus seiner Aktionärstellung zu befreien, wie noch zu zeigen sein wird, nicht. Das Verständnis kann ein individualrechtliches Analogen folgender Art erleichtern.

A erteilt dem B den Auftrag, für ihn ein Haus zu kaufen. B erwirbt dieses von einem Dritten C und wird als Eigentümer in das Grundbuch eingetragen. B bleibt zunächst im Grundbuch eingetragen und übt die aus seiner Eigentümerstellung resultierenden Rechte im Auftrag des A aus, z. B. Einzug der Miete usw., kurz alle aus einer Hausverwaltung sich ergebenden Geschäfte.

III. Vielfach üblich ist es in Literatur und Rechtsprechung, den Vorratsaktionär als Treuhänder zu bezeichnen, und nicht mit Unrecht. Die Untersuchung wird ergeben, daß die Auftragsgrundsätze nur sehr modifiziert Anwendung finden können und es erscheint daher zweckmäßig, in dem Vorratsaktionär einen Vertrauensmann oder Treuhänder zu erblicken. Nun ist zwar der Begriff des Treuhänders flüssig, aber das RG. hat ihn im bestimmten Sinne in den grundlegenden Entscheidungen 84, 214 und 91, 12 scharf umrissen. In eine kurze Untersuchung des Begriffs muß deshalb eingetreten werden, weil das RG. gewisse Konsequenzen zieht, insbesondere das Aussonderungsrecht im Konkurs.

Nach Auffassung des RG. kann von einem Treuhänderverhältnis im Rechtssinn nur in solchen Fällen gesprochen werden, in denen „der eine (Treugeber) aus seinem Vermögen dem andern (Treuhänder) einen Gegenstand zu treuen Händen anvertraut, das heißt übereignet, und zwar derart, daß der andere das übertragene Recht in eigenem Namen ausüben, aber nicht zu seinem Vorteil gebrauchen soll.

Das Treugut scheidet hiebei rechtlich, wenn auch nicht wirtschaftlich, aus dem Vermögen des Treugebers aus. Der Begriff würde aber völlig ins Unbestimmte zerfließen, wenn man dabei vom Erfordernisse des „Anvertrauens zu getreuen Händen" ganz absehen und ein solches Rechtsverhältnis überall da als vorhanden ansehen wollte, wo jemand

im Auftrage eines für dessen Rechnung, aber im eigenen Namen handelt"[22]). Das RG. beschränkt die Treuhänderstellung auf den Fall, daß der Treuhänder seine Rechtsposition derivativ vom Treugeber erwirbt, schließt also nicht den Fall ein, in dem der Treuhänder für den Treugeber von einem Dritten Rechte erwirbt. In diesen Fällen versagt das RG. in ständiger Rechtssprechung die Aussonderung im Konkurs.

Für den Vorratsaktionär ergibt sich daraus, daß er nicht die Rechtsstellung eines Treuhänders im Sinne der Begriffsbestimmung des RG. hat, denn es werden dem Treuhänder von der AG. keine Rechte übertragen, vielmehr muß der Übernehmer für die AG. Rechte erwerben, nämlich Anteilsrechte bei der AG. selbst. Es wäre unrichtig zu sagen, daß die AG. dem Vorratsaktionär Aktien überträgt, denn die Mitgliederstellen werden ja erst durch seine Zeichnung existent. Wenn aber auch dem Vorratsaktionär die Stellung eines Treuhänders nach der Auffassung des RG. zu versagen ist, entspricht eine solche Bezeichnung doch der des täglichen Lebens und den Interessenverhältnissen. Denn der neuere im Wirtschaftsleben gebrauchte Begriff eines Treuhänders geht mit Recht viel weiter als der des RG. und umfaßt alle Fälle, in denen jemand im Fremdinteresse, gleichsam als Verwalter, für einen andern Geschäfte besorgt, sei es, daß er für oder von dem andern Rechte erwirbt. Auf der Innenseite dieses Treuhänderverhältnisses steht der Auftrag, auf der Außenseite der Übernahmevertrag, zu dessen Abschluß der Übernehmer sich im Auftrag verpflichtet hat, und die Aktienzeichnung. Die Bezeichnung wird daher auch hier gebraucht werden.

IV. Da § 662 BGB. Unentgeltlichkeit des Auftrags vorschreibt, so liegt in denjenigen Fällen, in denen der Treuhänder eine Vergütung erhält, ein auf eine Geschäftsbesorgung gerichteter Dienstvertrag im Sinne des § 675 BGB. vor, da der Treuhänder nicht einen Erfolg, sondern eine Leistung von Diensten, ein Tätigwerden für die AG., verspricht.

V. Da das Auftragsverhältnis Ausgangspunkt und Fundament der Vorratsaktien bildet, die obigen Ausführungen grundsätzlicher Natur sind, so muß in diesem Zusammenhang auf die verschiedenen Definitionen der Vorratsaktien eingegangen werden.

Unter Zugrundelegung des in I geschilderten, äußerlich verhältnismäßig einfach erscheinenden Rechtstatsachenmaterials hat der § 30 Abs. 1 und Abs. 2 DVGBV. eine Legaldefinition für die Vorratsaktie aufgestellt, ohne jedoch selbst den Ausdruck zu gebrauchen, deshalb nicht, weil im Wirtschaftsleben ein und dieselbe Rechtserscheinung, die Treuhandaktie, nach der Verschiedenheit der Zwecke, der sie dient, eine Bezeichnung erhalten hat. Diese Verordnung versteht unter Vorratsaktien solche Aktien, „deren Inhaber durch ausdrückliche oder stillschweigende Vereinbarung der Gesellschaft zu ihren Gunsten in der Ausübung der Aktienrechte oder in der Veräußerung oder sonstigen Verfügung über die Aktien gebunden sind oder gebunden waren". Danach würden also dreierlei Gruppen von Vertragsvereinbarungen zugunsten der Gesellschaft den Inhaber einer Aktie zum Vorratsaktionär stempeln:

a) Bindung in bezug auf die Ausübung der Aktienrechte o d e r

---

[22]) Ebenso Staudinger, Vorbem. 5 d zu § 164.

b) Bindung über Veräußerung o d e r
c) Bindung über sonstige Verfügung.

Hienach ist ohne weiteres die Zulässigkeit einer im Aktienrecht nicht unwichtigen Frage bejaht, ob die AG. überhaupt mit einem Aktionär über dessen aus der Aktie sprießenden Rechte vertragliche Vereinbarungen treffen kann. Literatur[23]) und Rechtsprechung[24]) bejahen diese Frage heute, wenn auch meines Erachtens gewisse Zweifel wenigstens hinsichtlich der Herrschaftsrechte berechtigt sind. Hienach würde z. B. eine Vorratsaktie in folgenden Fällen vorliegen:

a) Eine AG., deren voll einbezahltes Kapital Rm. 500 000 beträgt und die im allgemeinen 9% Dividende ausschüttet, gibt einem Aktionär ein zinsloses Darlehen in Höhe von Rm. 100 000 für fünf Jahre. Dieser, der ¼ der Aktien besitzen soll, verpflichtet sich dagegen, auf seine Dividende für diese Zeit zu verzichten.
b) Der Aktionär A, der 51% des Aktienkapitals besitzen soll, stirbt. Der Vorstand der Gesellschaft schließt namens dieser mit den Erben des maßgebenden Großaktionärs einen Vertrag ab, wonach diese verpflichtet sind, stets nach den Weisungen der Verwaltung zu stimmen.
c) Der Aktionär A besitzt einen kleinen, aber bei der Abstimmung ausschlaggebenden Teil der Aktien. Gegen Bezahlung von 10% des Wertes räumt er vertraglich der Gesellschaft ein Vorkaufsrecht ein.

Tatsächlich liegt aber in allen diesen Fällen keine Vorratsaktie vor, vielmehr handelt es sich um selbständige Vereinbarungen über ein Recht aus der Aktie oder über die Verfügung über die Aktie, denen kein Auftragsverhältnis zugrunde liegt. Diese ungenaue Fassung der Verordnung ist auch der Grund, weshalb in der Literatur seinerzeit Streit darüber entstanden ist, ob eine bloße Verkaufssperre ein Kriterium für das Vorhandensein von Vorratsaktien ist[25]). Diese Vereinbarung einer Verkaufssperre ist heute zur Schonung des Marktes bei einer großen Anzahl von Emissionen durchaus üblich. Nach dem reinen Wortlaut des Gesetzes wäre nicht zu zweifeln, daß auch diese Bindung genügte, um die Aktie als Vorratsaktie zu kennzeichnen. Dieser Fall ist genau so gelagert, wie die oben erwähnten Beispiele, auch muß aus denselben Gründen das Vorliegen einer Vorratsaktie verneint werden. Auch in der Praxis wird niemand daran denken, eine solche Vereinbarung als Charakteristikum für die Existenz der Vorratsaktie anzusehen[26]). Ein größerer Streit auf dem Boden dieser Definitionen ist deshalb nicht entstanden, weil im allgemeinen die typischen Vorratsaktien zu pari oder wenig darüber, einzahlbar mit vorläufig 25%, ausgegeben wurden und nach § 30 Abs. 3 Aktien, auf die Einlagen nach dem Kurs oder Wert der übrigen Stammaktien geleistet sind, gar nicht unter die Verordnung gefallen wären. Daraus

---

[23]) Staub-Pinner § 317, 4 c; 213 Anm. 8 a. A. Horrwitz S. 48 Anm. 57 und die dort Angegebenen bezügl. einer Bindung des Stimmrechts.

[24]) RG. 107, 67 und 119, 388.

[25]) Quassowski-Susat § 30—31, I b bejaht; a. A. Richard Rosendorff, Die Goldmarkbilanz S. 240.

[26]) Vgl. F.Z. Nr. 934 vom 15. 12. 1929 betr. Deutscher Eisenhandel AG. Berlin, wo der Gegensatz zw. VA. und Veräußerungssperre scharf hervortritt.

ergibt sich, daß dieser § 30 eine exakte Begriffsbestimmung und Charakteristik der Treuhandaktien nicht gibt, vielleicht nicht geben will. Denn der Sinn der Verordnung geht dahin, daß Schäden, die vielleicht hätten eintreten können, vermieden werden sollen; sie ist in erster Linie die Lösung des Entwertungsproblems in einem bestimmten wichtigen Fall, dies und nichts anderes. Reichlich unklar ist auch die Bestimmung der Verordnung, daß auch solche Aktien unter sie fallen, die in der oben bezeichneten Weise „gebunden waren". Hier herrschte Streit darüber, ob § 30—31 DV. auch solche Aktien treffen sollte, die nicht mehr im Besitz des ersten Übernehmers der Aktien sich befanden, sondern die schon in irgend einer Form verwertet waren[27]). Hiezu ist zu bemerken, daß, sobald die Aktien von dem Treuhänder auf einen Dritten übertragen, das heißt verwertet werden, ein Band zwischen Aktieninhaber und AG. nicht mehr besteht, daher ein Einfluß der AG. nicht mehr gegeben ist und demzufolge keine Vorratsaktie mehr vorliegt. Möglich ist es allerdings, mit dem Einverständnis der AG. die Aktien auf einen Dritten unter Übernahme der Verpflichtungen gegenüber der Gesellschaft zu übertragen.

Der Mangel der Definition der DV. liegt darin, daß sie nicht darauf abhebt, daß die Vorratsaktien vom Inhaber im Interesse der AG. übernommen werden, daß der Auftrag ihr Fundament ist.

VI. Auffassung des RG.: Über das Wesen der Vorratsaktie hat sich das RG. in der für Vorratsaktien grundlegenden Entscheidung Band 113 S. 191 und folgende ausgesprochen: „Die Schutzaktien wie auch die Vorratsaktien (von welch letzteren jene nicht streng zu sondern sind, da der Schutzzweck oft mit dem Zwecke der Verwendung für eine spätere Kapitalbeschaffung verbunden ist), unterscheiden sich in der rechtlichen Ausgestaltung nicht von den übrigen Stammaktien und bilden deshalb keine besondere Gattung von Aktien im Sinne von § 185 HGB. Ihr Merkmal ist die Gebundenheit für Zwecke der Gesellschaft, auch nach der Ausgabe der Aktien. Der Übernehmer der Aktien wird durch Vereinbarung mit der Gesellschaft in der Verbindung über die Aktien beschränkt, so daß die Gesellschaft die Möglichkeit behält, im Rahmen der Vereinbarung demnächst anderweit über sie zu verfügen. Der Übernehmer hat in gewissem Sinne nur die Stellung eines Treuhänders und darf gemäß der Vereinbarung von seinen Rechten als Aktionär nur im Interesse der Gesellschaft Gebrauch machen." ... „Wesentlich für die Natur der Aktien als Schutz- oder Vorratsaktien ist die Gebundenheit des ersten Übernehmers für die Zwecke der Gesellschaft, und damit für diese die Möglichkeit, unter gewissen Voraussetzungen weitere Verfügungen über die Aktien zu treffen." Auf diese Entscheidung greift zurück und steht zu ihr RG. 119, 248, 252. Das RG. deutet in seiner Entscheidung unzweifelhaft für die Vorratsaktie zutreffende typische rechtliche Momente an, geht aber in seinen Konsequenzen, wie noch zu zeigen sein wird, zu weit. Verglichen mit der Legaldefinition in § 30 DVGBV. ist das RG. in der Bezeichnung des Wesens der Vorratsaktie wesentlich deutlicher.

---

[27]) Quassowski-Susat bejaht § 30—31 I c, a. A. Rosendorff a. a. O. S. 239.

VII. Wiederholt und eingehend war auch der Reichsfinanzhof gezwungen, zur Frage der Vorratsaktie Stellung zu nehmen[28]), da Streit darüber war, ob die Kapitalverkehrssteuer nur nach dem Übernahmekurs durch den Treuhänder zu berechnen war oder ob auch der Mehrerlös der Gesellschaft bei der Verwertung der Steuer unterfällt. Mit Recht hat sich der RFH. in ständiger Rechtsprechung auf den letzteren Standpunkt gestellt[29]). Diese Frage war auch Gegenstand der ersten sich mit Treuhandaktien befassenden Entscheidungen des RG.s[30]). In der Entscheidung 18, 230, insbesondere S. 232, macht sich der RFH. eine Definition aus einem Erlaß des Reichsfinanzministers zu eigen, die lautet: „Zum Begriff der Vorratsaktien in § 34 Abs. 3 bemerke ich, daß es sich hiebei um Aktien handelt, die von einer Aktiengesellschaft bei einer Kapitalerhöhung über ihren augenblicklichen Bedarf hinaus geschaffen worden sind, damit die Gesellschaft später durch ihre Verwertung Gegenwerte hereinbekommt (z. B. zur Angliederung anderer Unternehmungen, zur Vergrößerung ihrer Anlagen, zum Ewerbe neuer Patente, zur Bezahlung von Schulden und dgl.). Diese Aktien müssen von dem übernehmenden Dritten (Bankkonsortium usw.) ... zur Verfügung der Gesellschaft gehalten werden." Diese Definition stellt allein auf den wirtschaftlichen Zweck der Vorratsaktien ab, da bei steuerlichen Erwägungen in erster Linie wirtschaftliche Momente in Rücksicht zu nehmen sind. Insoweit sagt sie durchaus Richtiges[31]).

Eine neuere Definition gibt § 47 Durchführungsbestimmung zum Reichsbewertungsgesetz vom 9. Juni 1928: Hat der Steuerpflichtige bei Übernahme von Aktien, Kuxen, sonstigen Anteilen und Genußscheinen der Gesellschaft gegenüber die Verpflichtung übernommen, auf Verlangen die Aktien usw. ihr jederzeit zurückzugeben oder für ihre Rechnung zu verwerten, so sind die Aktien usw. nur mit dem Betrag anzusetzen ... „Sie deutet zwar Richtiges an, ist aber wenig präzis und versäumt insbesondere das Auftragsverhältnis zu erwähnen. Allen diesen Definitionen ist gemeinsam, daß sie weniger auf den juristischen Gehalt der Vorratsaktien als vielmehr auf ihren wirtschaftlichen Zweck abstellen, weil eben das Steuerrecht in erster Linie wirtschaftliche Momente beachten muß.

VIII. In Literatur[32]) und Rechtsprechung[33]) wird als Hauptcharakteristikum der Vorratsaktien die sog. Gebundenheit zugunsten der Gesellschaft angesehen. Diese Gebundenheit soll sich unter An-

---

[28]) RFH. 12, 250, 13, 113, und 18, 230.

[29]) RFH. 13, 113; 18, 230; vgl. auch JW. 1922, 330.

[30]) Vgl. oben § 4, II und Anm. 47.

[31]) Ebenso stellt eine Definition von Robert Evers, Die Körperschaftssteuer nach der 2. Steuernotverordnung vom 19. 12. 1923 und den Durchf.-Best., Komm. auf den wirtschaftlichen Zweck der Vorratsaktien ab, wenn er S. 213 sagt: Vorratsaktien sind einstimmige Stammaktien, die zu Kapitalbeschaffungszwecken geschaffen worden sind, aber „auf Vorrat", d. h. um nicht sofort, sondern erst bei eintretendem Kapitalbedarf verwertet zu werden.

[32]) Schmulewitz S. 72 f.; Quassowski-Susat a. a. O. § 30—31 I a, b, c, Schlegelberger, Die Verordn. über Goldbil. Berlin 1925; Rosendorff a. a. O. S. 239; Feilchenfeld, Die Goldumstellung der AG. Berlin 1925, S. 26; Ruth a. a. O. S. 20 unten; Friedländer S. 329.

[33]) RG. 113, 191.

schluß an § 30 der zweiten DVGBV. auf die Ausübung der Aktienrechte, auf die Veräußerung der Aktien oder auf die sonstigen Verfügungen über die Aktien beziehen. Völlig aus dem Auge wird die Entstehung der Vorratsaktie gelassen und nur die Regelung der Beziehungen zwischen AG. und Aktionär nach Entstehung der VA. zum Gegenstand der Abhandlung gemacht. Zwar ist richtig, daß das Verhalten des Aktionärs nach Innehabung der Aktien für die AG. sehr bedeutsam ist und daß daher zwischen beiden häufig über einzelne Aktionärsrechte Vertragsabreden getroffen werden. Aber diese sind nicht notwendig, denn schon aus der Zeichnung der Aktien auf Grund Auftrags ergibt sich, daß dem Übernehmer Verfügungsfreiheit über die Aktien nicht zusteht. Grundsätzlich ist der Beauftragte nach § 667 BGB. verpflichtet, dem Auftraggeber, der AG., alles, was er zur Ausführung des Auftrags erhält und was er aus der Geschäftsbesorgung erlangt, also insbesondere die Aktien, herauszugeben. Und zwar wird die AG. regelmäßig von diesem Recht keinen Gebrauch machen, da ihr an der Ausübung dieser Aktienrechte unter Umständen gelegen ist. Bestünde nun keine Sondervereinbarung, so ergebe sich wiederum aus der Auftragsannahme eine Pflicht zur treuhänderischen Ausübung der Aktienrechte (soweit solche möglich ist). Es ist daher unrichtig, wenn das Hauptcharakteristikum der Vorratsaktien allein in einer Bindung der Aktionärsrechte gesehen wird[34]). Die Treuhänderstellung des Übernehmers beginnt mit der Entstehung der V.A., erstreckt sich auf die Zeit ihrer Innehabung und endet mit dem Verlust des Eigentums an der Aktie. Die erwähnten Sondervereinbarungen sind daher eine selbstverständliche rechtliche Folge, auch soweit sie sich auf die Verfügungsbeschränkung beziehen.

Diese übliche Betrachtungsweise führt dazu, lediglich die Einzelvereinbarungen zur Basis der rechtlichen Überlegungen zu machen. Sie ist eben historisch bedingt durch die in § 30 Abs. 1 DVGBV. fälschlicher Weise erfolgte Definition der Vorratsaktie. Es liegt niemals eine solche vor, wenn zwischen AG. und Aktionär eine Bindung zugunsten der Gesellschaft nur bezüglich eines Aktionärsrechts abgeschlossen ist. Es liegt ferner auch niemals eine Vorratsaktie dann vor, wenn die AG. mit einem Aktionär eine Verkaufssperre vereinbart hat, weil sie keine treuhänderische Entstehung zur Grundlage hat, ferner diese Klausel regelmäßig bei der Verwertung der V.A. auftaucht und lediglich dem Schutze des Marktes dient. Mit Recht erblicken dann allerdings einzelne Autoren in der Bindungsvereinbarung über die Ausübung der Aktienrechte und Verfügungsbeschränkungen einen Auftrag oder im Falle der Entgeltlichkeit einen auf eine Geschäftsbesorgung gerichteten Dienstvertrag[35])[36]). Häufig sind zwar die recht-

---

[34]) Ebenso Ruth Seite 22: „Ebenso ist es ausgeschlossen, in einer Stimmrechtsvereinbarung, der keine Bindung des Treuhänders hinsichtlich der Veräußerung seiner Aktie zur Seite steht, eine hinlängliche Beherrschung des Stimmrechts durch die AG. zu erblicken. Die Möglichkeit jederzeit freier Verfügung der gebundenen Aktie würde die Bindung des Stimmrechts zur Bedeutungslosigkeit herabdrücken."

[35]) Schmulewitz S. 89, der aber nur bestimmte Vereinbarungen als solche betrachtet und auffallenderweise die Vereinbarung über den Ausschluß des Divid.-Rechts nicht in seine Betrachtungen einbezieht, S. 108 aber richtig andeutet, daß die Stellung der Vorratsaktionäre „Kommissionären ähnelt".

[36]) Richtig aber Johannes Hein, Grundriß des Treuh.-Rechts, Berlin 1929,

lichen Betrachtungen, soweit solche überhaupt angestellt werden[37]), nicht ganz klar[38]).

IX. Kurz behandelt mag noch der Fall der Entstehung von Treuhandaktien sein, in dem nach formellem Ausschluß des Bezugsrechts der Aktionäre ein Bankkonsortium die gesamten Aktien übernimmt mit der Verpflichtung, sie den Aktionären „zum Bezuge" anzubieten Im allgemeinen ist m. E. die Bank nichts anderes als Vermittler, Beauftragter oder Treuhänder[39]). Gewiß gibt es Fälle, in denen die Bank nicht Beauftragter ist, aber das sind Ausnahmen[40]). Der Gewinn der Bank besteht regelmäßig in einer kleinen Zwischenprovision. Würden nun aber aus irgend welchen Gründen 10% der Aktionäre von einem wertvollen Bezugsrecht keinen Gebrauch machen, so würde, wenn man eine solche Rechtsauffassung nicht teilt, die vermittelnde Bank, die nahezu kein Risiko hat, Gewinne machen, die ihr m. E. nicht zustehen; vielmehr wäre sie der AG. gegenüber zur Herausgabe des Mehrerlöses nach erfolgter Veräußerung verpflichtet, oder aber könnte die AG. von ihrem Herausgaberecht Gebrauch machen[41]).

§ 7. Der Vertragskomplex zwischen A. G. und Treuhandaktionär im Einzelnen.

A. Der Auftrag oder die Geschäftsbesorgung.

I. Nach § 662 BGB. verpflichtet sich der Beauftragte, ein ihm von dem Auftraggeber übertragenes Geschäft für diesen unentgeltlich zu besorgen. Diese Geschäftsbesorgung durch den Beauftragten besteht darin, Aktien bei ihr, der AG., zu zeichnen. Als Beauftragter haftet der Übernehmer der Aktien der AG. gegenüber für jedes Verschulden, § 276 BGB. Das Recht, den angenommenen Auftrag durch einen Dritten ausführen zu lassen, wird im allgemeinen von den Beteiligten nicht gewollt sein, da der Übernehmer mit der AG. in besonderem

---

S. 264: „Regelmäßige Rechtsgrundlage des Übernahme-Vertrags ist wie beim Treuhandvertrag der Auftrag oder auch die entgeltliche Geschäftsbesorgung (vgl. § 662 und 675 BGB.)."

[37]) Ruth S. 41 Anm. 13 unterläßt prinz. Stellungnahme.

[38]) Friedländer, Konzernrecht, S. 313 „Der Übernahmevertrag hat Auftragscharakter (Treuhandstellung)"; ebenso S. 330 „Der Übernahmevertrag regelt das Verhältnis des Übernehmers der Aktien zur Aktiengesellschaft. Rechtlich ist es regelmäßig ein Auftrag oder eine entgeltliche Geschäftsbesorgung (675 BGB.)"; Franck-Fahle a. a. O. S. 74; nach ihm ist der Übernahmevertrag Kauf, bei gewissen Bindungsvereinbarungen und Unentgeltlichkeit wird er Auftrag; unklar ist auch die Bemerkung Brodmanns § 189, 2 d: „Zeichner im eigenen Namen ist auch, wer sich verpflichtet, die Aktien zur Verfügung der Gesellschaft oder der Verwaltung zu halten." Denn selbstverständlich ist, daß die AG. niemals ihre Aktien selbst zeichnen kann, dagegen handelt der Übernehmer als Beauftragter.

[39]) Auch Staub-Pinner § 282 Anm. 1 erblickt darin eine Treuhänderstellung, allerdings eine solche für die Bezugsberechtigten; vgl. Jur. Rundschau 2. Jahrg. 1926, Bd. II Nr. 45, S. 31 von OLG. Naumburg; a. A. JW. 1922, 330.

[40]) Unklar Brodmann § 282, 7 a, wenn er sagt „das gilt aber nur wenn die Bank die Aktien fest und endgültig übernimmt". Anderes ist nicht möglich. Denn der Aktionär kann von der AG. nicht verlangen, aus seiner Aktionärsstellung entlassen zu werden.

[41]) Vgl. Brodmann § 278, 4 d am Anfang.

Vertrauensverhältnis zu stehen pflegt, § 664 BGB. Ebensowenig kann der Beauftragte die ihm aus der Auftragsannahme obliegende Verpflichtung auf einen Dritten ohne Einverständnis der AG. übertragen, § 415 BGB. Die Beziehungen zwischen AG. und Übernehmer tragen immer einen persönlichen und Vertrauenscharakter. Auch die nach Entstehung der Aktie dem Treuhandaktionär zustehenden Rechte kann er zum Zwecke ihrer Ausübung nicht auf andere ohne Einverständnis der AG. übertragen. Sowohl hinsichtlich der Ausführung des Auftrags als auch hinsichtlich der Ausübung der dem Übernehmer zustehenden Aktionärsrechte ist er an die Weisungen des Auftraggebers, der AG., gebunden. Solche Weisungen können bezüglich der letzteren auch nach der Entstehung der Vorratsaktie für Einzelfälle erteilt werden. Beispielsweise kann dem Treuhandaktionär, ohne daß schon bei der Entstehung einzelnes verabredet ist, die Art und Weise der Abstimmung in den GV. vorgeschrieben werden. Zweifellos Anwendung finden kann auch der § 667 BGB., nach dem der Treuhänder verpflichtet ist, dem Auftraggeber alles, was er aus der Geschäftsbesorgung erlangt, herauszugeben. Auf Grund dieser Bestimmungen ist der Treuhänder verpflichtet, die gezeichneten Aktien an die AG. herauszugeben[42]). Für diesen Herausgabeanspruch gelten aber die Bestimmungen des § 226 HGB., wonach es der AG. nicht gestattet ist, eigene Aktien, die noch nicht voll einbezahlt sind, zu erwerben. Sind dagegen die Aktien durch den Treuhandaktionär voll einbezahlt, so steht der Übernahme durch die AG. nichts im Wege. Dagegen kann die AG. dem Treuhänder gegenüber sich nicht verpflichten, ihm diese Aktien abzunehmen, da der Eingehung einer solchen Verpflichtung der § 215 HGB. entgegensteht[43]). Prinzipiell wäre der Vorratsaktionär auch verpflichtet, die erlangten Nutzungen herauszugeben; inwieweit dies aber in concreto der Fall ist, muß später untersucht werden. Wenn mitunter ein Rückkaufsrecht der AG. mit dem Treuhänder vereinbart ist, so wird man dieses mit Schmulewitz Seite 150 als einen Vorvertrag zu einem künftigen Kaufvertrag über die Aktien anzusehen haben. Notwendig ist eine solche Vereinbarung nicht.

II. Geben nun die Auftragsgrundsätze dem Treuhänder das Recht, nach § 670 BGB. Aufwendungsersatz zu verlangen? Damit berühre ich ein Kernproblem für die Vorratsaktien, das von ihren Gegnern immer ins Feld geführt wird. Diese weisen darauf hin, daß tatsächlich durch die Schaffung der Vorratsaktien der AG. gar kein Kapital zugeführt werde, es handle sich um eine Erhöhung nur dem Schein nach, denn in Wahrheit sei es ja die AG., die dem Treuhänder das Geld zur Verfügung stelle[44]). Es ist kein Zweifel, daß die Opposition dann im Recht sein muß, wenn die Kapitalserhöhung völlig auf dem Rücken und mit den Mitteln der AG. durchgeführt würde[45]). Warum bedient sich dann die AG. überhaupt noch eines Dritten und zeichnet

[42]) Ebenso Friedmann a. a. O. S. 331.

[43]) Ebenso Brodmann § 213, 2 b; Staub-Pinner § 213, 1.

[44]) Gesellschaftsrechtliche Abhandlungen Heft 8, herausgegeben von A. Nußbaum, Aktionär und Verwaltung von demselben S. 24; dieselbe Sammlung Schutz- und Vorratsaktien von Hugo Horrwitz, Heft 1, Seite 12: „Was die Vorratsaktien anbetrifft, so ist die Ansicht von ihrer Rechtsungültigkeit unter den Juristen weit verbreitet. Sie verstoßen letzten Endes gegen die § 213, 226 HGB." und Anm. 60.

[45]) Gegen jede Art der Vergütung auch Schmulewitz S. 151.

ihre Aktien nicht selbst? Zwar ist die Auffassung, daß der Treuhänder Ausgabenersatz verlangen kann, in der Literatur[46]) vertreten, aber die Unmöglichkeit der Anwendung des § 670 BGB. muß auf dem Boden des Aktienrechts gefunden werden. Nach § 213 HGB., der ein Eckpfeiler des Aktienrechts ist, kann der Aktionär seine Einlagen nicht zurückverlangen. Der Beauftragte könnte zwar dagegen einwenden, daß er die Vergütung nicht als Aktionär, sondern ex causa mandati verlangt.

Wenn der von dem Treuhänder angenommene Auftrag dahin lautet, daß er bei dem Auftraggeber Aktionär werden soll, so liegt in der Annahme des Auftrags die Erklärung, die Aktionärstellung herbeizuführen, d. h. die Pflichten zu erfüllen, die notwendig sind, um Aktionär zu werden, ferner aber auch solche Pflichten zu erfüllen, die mit der Aktionärstellung verbunden sind. Da nun der Aktionär nicht das Recht hat, seine Einlage zurückzuverlangen, so schließt die Auftragsannahme das Verlangen auf Ausgabenersatz aus. Der individualrechtliche Vertrag wird modifiziert durch aktienrechtliche Grundsätze, dies deshalb, weil, wie gesagt, die Annahme der Verpflichtung, Aktionär

---

[46]) Köppel in „Ruhrbezirk" 5. Jahrg. S. 656 a. E. Zwar behandelt hier K. lediglich die Zulässigkeit von sogenannten „Sperrkonten", wonach die AG. bei dem Treuhänder einen dessen Aufwendungen entsprechenden Betrag unter Sperre deponiert. In Wahrheit ist dieses Sperrkonto nichts anderes als Vergütung der Auslagen. Diese Rechtsauffassung K. ergibt sich auch in B.A. 23, 171. Die Behandlung von Aktien bei der Goldbilanz, von Wilhelm Köppel, insbes. S. 181. Ebenso Ruth S. 44. Zwar führt Ruth aus, daß in der Gewährung von ausdrücklichen oder stillschweigenden Zusagen der Gesellschaft, die den Wert der geleisteten Einlagen des Treuhänders oder seiner Einlageschuld unter das gesetzliche Mindestmaß herabdrücken" . . ." „sehr wohl eine Verletzung der § 213, 217, 221 HGB. in Verbindung mit § 195 Abs. 3, Satz 2 liegen kann". Ebenso Seite 43: „Eine Verletzung des § 213 liegt vor, wenn der Vorstand aus Mitteln der Gesellschaft Zahlungen an den Vertrauensmann macht, die diesem den Erwerb der Aktien erleichtern bezw. ermöglichen sollen." Gleichgültig ist es nach Ruth, ob die Leistung als Darlehen oder sonstwie gewährt wird, ob vor oder nach der Gründung der Mitgliedschaft. Dagegen will nun Ruth andere Grundsätze anwenden, wenn ein Bankhaus oder sonst eine Person, die nur vorläufig als Treuhänder dienen, und in deren Händen die Aktien nicht endgültig als Verwaltungsaktien plaziert bleiben sollen, die Aktien übernimmt. Unter Analogie zu der den Übernahmekonsortien von der AG. gewährten Provisionen, die nicht zu beanstanden sind, will Ruth in der Gewährung „einer sonstigen Vergütung" an die Bank keinen Verstoß gegen § 213 HGB. erblicken. Nach Ruth soll die Gewährung dieser Vorteile „keinen Ausgleich für die Beeinträchtigung der Mitgliederstellung", sondern „eine Vergütung für die Hilfeleistung" darstellen. Ruth verkennt hier die Erscheinungsformen der Treuhandaktien. Er unterscheidet, ob die V.A. „nur vorläufig", oder „endgültig" in den Händen des Treuhänders bleibt. Er will das Bankhaus, von dem erst die Vorratsaktien an gebundene Dritte übergehen, als „Kommissionär" ansehen S. 41. Diese unterschiedliche Auffassung Ruths ist völlig unrichtig. In allen Fällen handelt es sich um eine Treuhänderstellung, gleichgültig wer der Übernehmer ist, ob er die Aktien längere oder kürzere Zeit behält, ob er Bank oder Privater ist. Die Rechtslage ist immer dieselbe und die Kernfrage stets die, ob der Treuhänder seine Auslagen verlangen kann oder nicht. Diese Frage ist entschieden zu verneinen (vgl. Näheres oben). Ruth ist seiner Auffassung selbst nicht sicher, wenn er sagt S. 44: „Auf Grund solcher Erwägungen kann aber „in der Regel" „kaum bereits" die erste Begebung an das Bankhaus beanstandet werden."

bei dem Auftraggeber zu werden, bereits eine Unterwerfung unter Aktienrecht, soweit es eben ein Aktionär muß, enthält[47]). Diese Mischung sozial- und individualrechtlicher Elemente in einem Vertrag ist durchaus keine Seltenheit. Otto Gierke hat diesen Mischgeschäften, die er solche des körperschaftlichen Individualrechts nennt, in seinem Buch „Die Genossenschaftstheorie und die deutsche Rechtsprechung" einen ausgedehnten und eingehenden Abschnitt gewidmet[48]). Die Anwendung aktienrechtlicher Grundsätze basiert hier darauf, daß die AG. bestimmte Geschäfte nur mit Aktionären, eben weil sie diese Eigenschaften haben, abschließen kann. Nun könnte man im besprochenen Falle einwenden, daß ja nach Annahme des Auftrags durch den Treuhänder eine sozialrechtliche Stellung noch nicht vorhanden ist. Aber schon darin liegt ein Teilakt des auf Schaffung von neuen Mitgliederstellen hinzielenden Vertragskomplexes. Der angenommene Auftrag ist der erste Schritt zur Begründung der Aktionärstellung, denn er besagt, daß der Treuhänder Pflicht und Bindung eingegangen ist, bei dem Auftraggeber Aktionär zu werden. Einen verwandten Fall stellt der Abschluß eines Versicherungsvertrags mit einem Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit dar, damit dem Abschluß dieses Vertrags selbst gleichzeitig ein Eintritt in die Genossenschaft verbunden ist. Wer sich beim Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit versichert, ist auch dessen Mitglied. Auch hier wird der individualrechtliche Versicherungsvertrag modifiziert durch genossenschaftrrechtliche Grundsätze, weil Abschluß und Beitritt untrennbar miteinander verbunden sind. Daher spricht ROHG. 8, 190 richtig aus: „nun bildet es gerade eine Eigentümlichkeit der Versicherungsgesellschaft auf Gegenseitigkeit im Verhältnis zu anderen Korporationen, daß deren Gründung und der Beitritt zu derselben mittels spezieller (Versicherungs-) Verträge geschieht, deren jeder einzelne zwar ein gesellschaftliches Recht, aber zugleich und vorwiegend einen auf besonderem Privatvertrag beruhenden Versicherungsanspruch erzeugt"[49]).

Die Vorstellung eines fehlenden Zusammenhangs zwischen Mandat und Aktionärstellung hat zu der Auffassung der Zulässigkeit sogenannter „Sperrkonten" geführt (vgl. dazu Anm. 46, Seite 36 am

---

[47]) Schmulewitz S. 91, der nur auf die Einzelvereinb. abhebt, sieht deshalb nur in ihnen das aktienrechtliche Element.

[48]) Vgl. S. 188 u. f.

[49]) Ebenso RG. 11, 182 und Otto Gierke S. 295 Anm. 2, unter Bezugnahme auf diese Entscheidung: Das RG. hat hier den zugleich mit dem Eintritt erworbenen Versicherungsanspruch für ein mit der Mitgliedschaft verknüpftes Recht erklärt, das daher auch durch die genossenschaftlichen Pflichten bedingt und begrenzt sei. Man könne die VaG., bei welcher der Versicherte zugleich in seiner gliedmäßigen Stellung Versicherer sei, nicht in zwei Verträge über Versicherungen und Beitritt auseinanderreißen, sondern müsse beide Abreden als Elemente eines einheitlichen Ganzen auffassen, so daß alle daraus hervorgehenden Rechte und Pflichten mit dem genossenschaftlichen Verhältnis in untrennbarem Zusammenhang bleiben. Vgl. auch Gierke a. a. O. S. 336 Anm. 2 und allgemein S. 336. Gierkes Betrachtungsweise geht zwar von dem Standpunkt des Körperschaftsrechts aus, aber dies ändert am Ergebnis nichts. — Eine ähnliche Rechtsbildung findet sich bei dem in Stuttgart domizilierten, in Liquidation befindlichen Württ. Kreditverein, wo jeder Darlehensnehmer mit dem Abschluß des Darlehensvertrages gleichzeitig und uno actu Mitglied des Vereins wurde.

Anfang). Es muß aber der Satz gelten, daß alle Abmachungen, die darauf gerichtet sind, dem Treuhänder durch irgendwelche Zuwendungen die Erfüllung seiner Verpflichtungen aus der Aktienzeichnung zu erleichtern, nichtig sind. Der Sinn des § 213 ist der, zu verhindern, daß das der AG. zur Verfügung stehende Kapital als solches erhalten und nicht zum Nachteil der Gläubiger gemindert wird.

III. Inwieweit Kündigungsvorschriften des Auftrages hier Anwendung finden können, muß aus systematischen Gründen an anderer Stelle besprochen werden.

IV. Wenn also der Treuhänder Ersatz nicht verlangen kann, so gewinnt es den Anschein, als ob das Fremdinteresse, in dem der Treuhänder handelt, nur sehr beschränkt vorhanden wäre; denn schließlich ist doch die Einlagepflicht des Aktionärs seine wichtigste Pflicht, hinter der die andern im allgemeinen so stark zurücktreten, daß sie kaum ins Gewicht fallen. Man könne nur daran denken, daß die Vereinbarungen zwischen AG. und Treuhänder, um diesen von einem eigenenRisiko zu befreien, dahin zu deuten sind, daß die AG. sich verpflichtet hat, eine Kursgarantie in Höhe von 100% zu leisten, oder daß sie verpflichtet ist, einen Käufer zu beschaffen, der mindestens 100% bietet. Die Zulässigkeit solcher Garantie wird aber vom RG.[50]) mit Recht verneint, weil sie darauf hinausläuft, daß dem Aktionär seine Einlage ausbezahlt wird, wenn der garantierte Kurs unterschritten wird. Der Aktionär ist kein Obligationär und muß Risiko tragen.

Dieser Auftrag hat aber die weitere Besonderheit, daß das Interesse geteilt ist. Der Treuhänder handelt nicht im ausschließlichen Interesse der AG., sondern mit teilweisem Eigeninteresse, nämlich insoweit als er eben die Aktionärspflichten erfüllen muß. An sich hätte der Treuhänder nicht das geringste Interesse, eigenes Kapital in der AG. zu investieren, aber der mit Recht und Grund entgegenstehende § 213 HGB. zwingt ihn, ein beschränktes Eigeninteresse aufzuwenden. Dieses Eigeninteresse wird auf das gesetzlich zulässige Mindestmaß reduziert und daher kommt es, daß die Treuhandaktien zu Pari ausgegeben werden, dem gesetzlich zulässigen Mindestemissionskurs, § 195, Abs. 3 HGB., und mit 25% einzahlbar sind. Während die übrigen Stammaktien einen beträchtlich höheren Kurswert als den Nennwert haben, werden die Vorratsaktien dem Treuhänder zum Nennwert überlassen und in der Differenz ist, materiell ausgedrückt, das Fremdinteresse des Treuhänders enthalten. Möglich und denkbar ist jedoch, daß die Vorratsaktien zu höherem Kurs ausgegeben werden, aber dies wird meist nur dann zutreffen, wenn dem Treuhänder schon bei der Übernahme bestimmte Weisungen zum Weiterverkauf der Aktien erteilt werden, z. B. wenn das Bankkonsortium verpflichtet ist, die übernommenen Aktien den alten Aktionären zu bestimmtem Kurse zum Kauf anzubieten. Sänke nun der Kurs der Stammaktien unter den Nennwert, so änderte sich damit an

---

[50]) RG. 54, 132. „Hieraus ergibt sich, daß der einzelne Aktionär den Schaden, welcher ihm gerade durch seine Beteiligung erwächst, niemals von der Gesellschaft selbst ersetzt verlangen kann." Oder RG. 77, 12: „Dem Aktionär steht aber als solchem, wie sich aus deren rechtlicher Stellung zur Gesellschaft ergibt, ein Schadenersatzanspruch wegen Entwertung oder Wertminderung der Aktien, überhaupt nicht zu." Ebenso Brodmann § 213, 2 c, und Staub-Pinner § 213 Anm. 6 a.

der Treuhänderstellung des Übernehmers nichts. Ist zwar ein Ansteigen des Kurses nicht mehr in Aussicht zu nehmen, so wird die AG. gerne bereit sein, den Treuhandvertrag aufzuheben.

Die Möglichkeit der Teilung des Interesses beim Auftrag ist in Literatur[51]) und Rechtsprechung allgemein anerkannt. Ein Auftrag liegt nur dann nicht mehr vor, wenn es sich um ausschließliche Angelegenheiten des Beauftragten handelt. Die Feststellung eines geteilten Interesses hat große Bedeutung und wirkt sich aus bei der Beurteilung der Frage, welche Rechte dem Aktionär zustehen, welche er im fremden und welche er im eigenen Interesse ausüben kann. Diese Zweiteilung der Interessen setzt sich fort nach der Entstehung der Aktien und bewirkt, daß die aus ihnen entspringenden Vermögensrechte dem Treuhänder frei und unbeschränkt zustehen, daß dagegen die Herrschaftsrechte im Interesse der AG. auszuüben sind. Im einzelnen erfolgt die Behandlung dieses Problems in einem besonderen Abschnitt.

V. Ist der Treuhandvertrag ein Geschäftsbesorgungsvertrag, so ist die Rechtslage nicht verändert.

B. Der Übernahmevertrag[52]).

In Ausführung seines Auftrags schließt der Treuhänder mit der AG. den Übernahmevertrag ab, in dem sich die AG. verpflichtet, ihm die Aktien zur Zeichnung anzubieten, dagegen verpflichtet sich der Treuhänder, die Aktien zu zeichnen. Dieser Übernahmevertrag ist ein obligatorischer Vertrag, dessen Analogon in dem oben erwähnten Beispiel des Hauskaufes der mit dem Hausverkäufer abzuschließende Kaufvertrag bildet. Streitig ist, ob dieser Vertrag der Schriftform bedarf. Das RG. stellt in ständiger Rechtsprechung den Satz auf, daß das Eingehen einer Verpflichtung zum Abschluß formbedürftiger Rechtsgeschäfte schon selbst förmlich geschehen müsse, ohne die Gründe, die den Gesetzgeber zum Formzwang veranlaßt haben, im einzelnen zu würdigen[53]). Enneccerus, Allgemeiner Teil § 153, IV und Anm. 20 spricht mit Recht aus, daß das Formerfordernis für den Vorvertrag dann nicht notwendig sei, wenn „nur die durch den Hauptvertrag bezweckte besondere Gestaltung der beabsichtigten Rechtswirkung von der Form abhängig sei. Auf der Basis dieses Grundsatzes ist für den Übernahmevertrag die für die Zeichnung erforderliche Schriftform abzulehnen, denn sie dient lediglich dem Sollemnitätszweck, nicht aber irgend einem Schutzzweck der Beteiligten, was sich aus der Möglichkeit der formlosen derivativen Übertragung ohne weiteres ergibt[54]).

C. Die Zeichnung.

Dem obligatorischen Übernahmevertrag folgt in dessen Erfüllung der abstrakte Zeichnungsakt, der nach heute herrschender Ansicht eine einseitige Willenserklärung, kein Vertragsangebot darstellt[55]).

---

[51]) RGR. § 662, 1; Staudinger § 662, 2 b; Planck § 662, 3 b; Enneccerus § 380, 14.

[52]) Schmulewitz S. 113.

[53]) RG. 67, 44; RG. 106, 176 u. A.

[54]) Staub-Pinner § 281 Anm. 10; Schmulewitz S. 115.

[55]) Staub-Pinner § 189 Anm. 20; RG. 49, 114 unten.

Der Zeichner erklärt damit, Mitglied bei der AG. werden zu wollen. Und zwar muß diese Erklärung mittels Zeichnungsscheins erfolgen, § 281, Abs. 1, Satz 1, um rechtsgültig zu sein. Dieser Zeichnungsschein ist eine schriftliche Erklärung, § 189, Abs. 2 u. 3 HGB., die eine Reihe von in § 281 HGB. näher angegebenen, mit der Kapitalserhöhung zusammenhängenden Punkten enthält. Mangelnde Form der nach § 281 Abs. 1 HGB. auszustellenden Erklärung macht diese nach § 125 BGB. nichtig. Einfache Ausfertigung schadet der Rechtswirksamkeit der Erklärung nicht.

D. Die Einzelvorgänge in ihrer Rechtsbeziehung zueinander.

Die geschilderten Rechtsgeschäfte stellen einen einzigen Vertragskomplex dar, von dem kein Glied fehlen darf, wenn eine Vorratsaktie entstehen soll. Im allgemeinen finden aber diese Einzelgeschäfte in dem Vertragswerk zwischen Treuhänder und AG. keinen positiven Ausdruck. Lediglich der Zeichnungsschein bedarf eines bestimmten Inhalts, dessen Mangel die Zeichnung nichtig macht[56]). Vorbehalte und Beschränkungen, soweit sie seine Einlagepflicht betreffen, machen den Zeichnungsschein nichtig. Erfolgt die Erklärung des Treuhänders, daß er die Aktien zur Verfügung der AG. halte, in räumlicher und inhaltlicher Verbindung mit der Zeichnungserklärung, so schadet dies deren Rechtsgültigkeit nicht[57]), weil die Absicht des Gesetzgebers nur dahin geht, eine unbedingte Aufbringung der gesamten Kapitalserhöhung zu sichern. Die erwähnte Vereinbarung steht aber mit dieser Schutzvorrichtung der AG. in keinerlei innerem Zusammenhang.

Die Tatsache, daß regelmäßig AG. und Übernehmer in engem Vertrauensverhältnis stehen, macht eine exakte Formulierung überflüssig, denn über die dem Treuhänder obliegenden Vertragspflichten bestehen nur in den seltensten Fällen Streitigkeiten.

Keine Vorratsaktie liegt dann vor, wenn zwischen Aktionär und der AG. nach der Kapitalserhöhung Einzelvereinbarungen, etwa über die Ausübung des Stimmrechts, getroffen werden. Lediglich in der auftragsweisen Ausführung der Kapitalserhöhung ist die sogenannte Gebundenheit begründet. Hieraus ergibt sich die treuhänderische Wahrnehmung der Aktionärsrechte. Unrichtig ist es daher, wenn Schmulewitz Seite 107 die Möglichkeit der selbständigen Vereinbarung der sogenannten Bindungsabreden annimmt[58]).

§ 8. Die Übernehmer der Vorratsaktien.

I. Im einzelnen lassen sich hier zwei rechtlich bedeutsame Hauptgruppen unterscheiden. Entweder werden die Vorratsaktien von Freunden der Gesellschaft, seien es etwa Banken, Großaktionäre, Verwaltungsmitglieder (aber nicht in ihrer Eigenschaft als Organ), oder aber von sogenannten Tochtergesellschaften, die mitunter eigens zu diesem Zweck gegründet werden, übernommen. Sehr beliebt ist die Begebung an Banken, da die Vorratsaktien vorzugsweise dem

---

[56]) Im Einzelnen Staub-Pinner § 189 Anm. 10.

[57]) Ebenso Schmulewitz Seite 117.

[58]) Richtig ist es aber, wenn Schmulewitz Seite 108 für die Fälle der Gebundenheit der Einzelverträge annimmt, daß die Stellung der Treuhänder „etwa Kommissionären ähnelt".

Zweck dienen, der AG. neues Kapital zu vermitteln. Sollen sie aber dem Schutzzweck genügen, ist eine Begebung an die Großaktionäre oder Verwaltungsmitglieder vorzuziehen. Möglich ist, daß im Wege der Sonder- oder Gesamtnachfolge, im ersten Fall im Einvernehmen mit der AG., ein Dritter die Aktien übernimmt und in die Vertragspflichten des Treuhänders eintritt. Werden lediglich die Aktien übertragen, so gewinnt der Dritte der AG. gegenüber eine völlig freie Stellung und er kann von seinen Aktionärsrechten im Rahmen der allgemeinen gesetzlichen Bestimmungen Gebrauch machen. Fälle der Übertragung sind denkbar, wenn etwa ein Großaktionär die Schutzzwecken dienenden Treuhandaktien übernommen hat und diese nun an eine Bank weitergegeben werden, um sie zur Befriedigung des Kapitalbedürfnisses der AG. durch diese verwerten zu lassen, z. B. durch Börsenverkauf. Durch eine solche Veräußerung der Aktien, die zum Emissionskurs oder wenig darüber erfolgen wird, ändert sich die Rechtslage in keiner Weise. Notwendig ist nur, daß der Erwerber in die Pflichten des Veräußerers der AG. gegenüber eintritt. Eine Verdinglichung der Pflichten des Treuhänders etwa dadurch, daß die Treuhandaktien als vinkulierte Namensaktien im Sinne des § 222 Abs. 2 HGB. geschaffen und daher nur mit Genehmigung der AG. übertragen werden können, ist nicht möglich. Diese Art Bindung bei der Übertragbarkeit einer Aktie hat mit derjenigen bei der Vorratsaktie nicht das geringste zu tun. Denn bei der Namensaktie hat die AG. lediglich ein Vetorecht gegen die Übertragung als solche oder gegen die Übertragung an ihr unangenehme Personen, sie kann aber nicht bestimmen, daß und an wen die Namensaktie zu übertragen ist. Letztere Rechte sind der AG. obligatorisch bei der Vorratsaktie eingeräumt. Einen wirksamen Schutz gegen vertragswidrige Veräußerung der Vorratsaktie durch den Treuhänder würde allerdings die vinkulierte Namensaktie, wenn die Vorratsaktie in dieser Form ausgegeben würde, bilden. Aber eine solche die Veräußerung erschwerende Bindung ist dem Verwertungszweck, dem die Vorratsaktie dient, direkt entgegengesetzt.

II. Besondere Verhältnisse liegen bei der Übernahme der Aktien durch eine sogenannte Tochtergesellschaft vor[59])[60]). In zweierlei Richtung bedarf die Tochtergesellschaft[61]) in vorliegendem Zusammenhang besonderer Besprechung, einmal darüber, ob sie Aktien bei der Muttergesellschaft überhaupt zeichnen kann, dann darüber, welchen Einfluß die engen Beziehungen zwischen Mutter- und Tochtergesellschaft auf die vertraglichen Vereinbarungen ausüben. Die Beantwortung der ersten Frage hängt von der allgemeinen Frage ab, inwieweit man der Tochtergesellschaft rechtliche Selbständigkeit zuerkennen will. In Literatur und Rechtsprechung stehen sich hier zwei Auffassungen gegenüber. Die eine, die sog. Einheits-[62]) oder Einheitlichkeitstheorie[63]) geht davon aus, daß das Vermögen der Mutter- und

---

[59]) Haußmann Fritz, Die Tochtergesellschaft, Berlin 1923.

[60]) Bezüglich der bes. Wesensmerkmale der Tochtergesellschaft verweise ich auf Haußmann, insbes. S. 22 und Ruth S. 17 f.

[61]) Es ist hier in erster Linie an solche Tochtergesellschaften gedacht, die in der Form der AG. oder GmbH. bestehen.

[62]) Isay, Das Recht am Unternehmen S. 96 ff.

[63]) So bes. Haußmann a. a. O. S. 26.

Tochtergesellschaft eine „wirtschaftliche Einheit“[64]) bildet und daß daher eine Zeichnung von Aktien durch die Tochtergesellschaft ausgeschlossen sei, weil der Muttergesellschaft durch die Kapitalserhöhung kein neues Kapital zugeführt werde. Die Zeichnung von Aktien durch die Tochtergesellschaft sei in Wahrheit eine verschleierte Zeichnung der AG. selbst, denn sie besitze ja schon, mindestens in den Fällen der Einmannsgesellschaft, durch ihren Besitz an Aktien der Tochtergesellschaft das gesamte oder nahezu das gesamte Vermögen der Tochtergesellschaft. Zu dieser Auffassung hat sich die Entscheidung des Reichsgerichts 108, 41 ff. bekannt[65]), ohne auf die sehr gewichtigen, von Haußmann a. a. O. S. 26 und 64 ff. genannten Argumente, die für die rechtliche Selbständigkeit der Tochtergesellschaft sprechen, einzugehen. Es ist kein Zweifel, daß zwischen der Filiale einer AG. und einer Gesellschaft, deren Anteile sich fast ausschließlich oder ausschließlich in den Händen dieser AG. befinden, erhebliche rechtliche Unterschiede bestehen. Durch den Erwerb der maßgebenden Majorität der Anteile oder der Gesamtanteile einer AG. oder GmbH. tritt zwischen der Erwerberin und dieser Gesellschaft weder eine Konfusion ein, noch ist die Möglichkeit des Abschlusses neuer Rechtsgeschäfte zwischen den Beteiligten ausgeschlossen[66]).

In der erwähnten Entscheidung hat das RG., geleitet von dem Gedanken der Identität der Vermögensmassen der erhöhenden AG. und der die Erhöhung übernehmenden zwei Gewerkschaften in der Übernahme „zwar nicht unmittelbar, aber doch der Sache nach eine mit der Vorschrift des § 226 Abs. 2 HGB. in Widerspruch stehenden Erwerb eigener, nicht voll bezahlter Aktien“ erblickt. Entschieden entgegen tritt dem RG. Flechtheim, JW. 1924, 679, einmal, indem er die Anwendung des § 226 Abs. 2 HGB. für die Tochtergesellschaft ablehnt, da in dieser Hinsicht keine Vermögensidentität vorliege[67]). Ruth S. 38 argumentiert mit Recht, daß der Grundgedanke des § 226 dahin gehe, eine Vermögensverminderung bei der Muttergesellschaft und eine evtl. dadurch eintretende Aktionärsschädigung zu verhindern[68]). Daß durch die Kapitalserhöhung solche Wirkungen nicht eintreten, ist zweifellos.

Gewichtiger scheint der zweite Einwand des RG., daß eine Erhöhung des Grundkapitals überhaupt nur „dem Namen nach“ stattgefunden habe. Richtig und anerkannt ist, daß eine AG. selbst ihre neuen Aktien nicht übernehmen kann, da durch eine Kapitalerhöhung im Sinne des HGB. der Gesellschaft neues Kapital zugeführt werden muß. Wenn nun eine Tochtergesellschaft, deren sämtliche Anteile sich im Besitze der Muttergesellschaft befinden, neue Aktien von letzterer übernimmt, so scheint es äußerlich, daß eine Vergrößerung des Vermögens der Mutter nicht eintritt, denn sie hat ja zuvor schon durch den Anteilsbesitz das Vermögen der Tochter inne. Diese Auffassung ist unrich-

---

[64]) Vgl. Haußmann a. a. O. S. 26.

[65]) Andere Vertreter der Einheitstheorie: Friedländer, Konzernrecht S. 320; Nußbaum JW. 1927, 675; Brodmann § 271, 1 c, im Falle der Einmannsgesellschaft.

[66]) Auch Brodmann § 281, 1 c S. 449 tritt für weitgehende rechtliche Selbständigkeit der Tochtergesellschaft ein.

[67]) Ebenso Haußmann S. 64 Anm. 88.

[68]) Ebenso Brodmann § 226 1 a.

tig, weil die AG. als Aktionärin lediglich Inhaberin eines fluktuierenden Vermögens ist, während sie nach der Zeichnung der Aktien als Gläubigerin der Tochter mit fixen Vermögensansprüchen gegenübersteht. Dies bedeutet zweifellos eine erhebliche Festigung der Stellung der Mutter, weil sie nunmehr mit den übrigen Gläubigern beim Zugriff auf das Vermögen in Konkurrenz steht. Das RG. stellt eine rein wirtschaftliche Betrachtung an, die zwar gerechtfertigt, aber in ihrer Konsequenz nicht richtig ist. Völlig abwegig ist aber die Auffassung des RG. auch deshalb, weil es sich nicht um den Fall einer Einmannsgesellschaft, bei der man zweifeln könnte, handelt, sondern weil sich nur „fast" alle Kuxe im Besitz der Mutter befunden haben. Hier begibt sich das RG. auf einen Boden der Unsicherheit und die Möglichkeit, eine Abgrenzung vorzunehmen, ist bei so schwankenden Begriffen genommen, kann doch unter Umständen schon mit einem Besitz von 30 bis 40% des Gesellschaftskapitals dieselbe Machtstellung vorhanden sein, wie bei 95 oder noch mehr Prozent. Solange andere Aktionäre noch vorhanden sind, werden durch eine Kapitalsübernahme auch deren Vermögensinteressen tangiert, selbst wenn sie tatsächlich in der GV. der Tochtergesellschaft nicht den geringsten Einfluß auszuüben vermögen. Ihre gesetzlichen Minoritätsrechte sind ihnen immer erhalten und der Großaktionär an Einhaltung der gesetzlichen Bestimmungen und der gesellschaftlichen Statuten gebunden.

In RG., JW. 1927, 673, ist auch das RG. von seiner Auffassung der Vermögensidentität wieder abgegangen und hat die frühere Rechtsprechung (RG. 105, 64 u. a.) der Selbständigkeit der Tochtergesellschaft wieder aufgenommen. Es wird dort ausgesprochen, daß der Umstand,daß die Gebr. Stumm GmbH. Inhaberin aller Geschäftsanteile der Saargesellschaft sei, für sich allein noch nicht die Identität der beiden Gesellschaften begründet. Diese Meinung ist auch in der Literatur herrschend[69]).

Nicht übersehen werden darf allerdings, daß die Gefahr einer Verletzung des § 213 HGB. sehr groß ist, daß etwa die Mutter der Tochter die für die Erhöhung notwendigen Beträge vorstreckt oder nachher vergütet. Hier gelten ebenso die oben für den gewöhnlichen Treuhänder ausgeführten Sätze. Es ist daher die Vollziehung einer solchen Kapitalserhöhung nichtig, bei der die AG. unter Benützung einiger Strohmänner ad hoc eine Gesellschaft gründet. Der Entstehung etwaiger Auswüchse könnte nur eine gesetzliche Regelung begegnen.

Nicht unberührt bleibt bei einer Übernahme der Erhöhung durch eine Tochtergesellschaft das Auftragsverhältnis. Wegen des engen Bandes wird eine ausdrückliche Vereinbarung oft überflüssig sein, insbesondere im Falle der Identität von Vorstand oder Aufsichtsrat. Bei dem Mangel einer besonderen Vereinbarung müßte aus den Umständen das von den Parteien Gewollte geschlossen werden. Mitunter wird auch eine stillschweigende Vereinbarung anzunehmen sein und die zweite DVGBV. hat in ihrem § 30 bei der Bindung durch stillschweigende Vereinbarung wohl solche Fälle im Auge gehabt.

---

[69]) Staub-Pinner § 226 Anm. 1 a; Ludewig Wilh., Hauptprobleme der Reform des Aktienrechts, Berlin 1929, S. 174; Netter ZBH. 3. Jahrg. Nr. 11 S. 361 a. A. scheinbar Hein a. a. O. S. 265.

§ 9. Die Rechtswirksamkeit der Vorratsaktie.

A I. Die Angriffe auf die Rechtswirksamkeit der Vorratsaktie sind oft ganz allgemein gehalten[70]) und wenig substantiiert. Im einzelnen aber soll die Vorratsaktie entweder wegen Verstoßes gegen § 138 BGB. oder § 117 BGB. wegen Scheingeschäfts oder wegen Verletzung von § 226, 252, 317 HGB. nichtig sein. Diese Nichtigkeit erstreckt sich nur auf den GV.beschluß. Inwieweit sich gewisse Unwirksamkeitsgründe bei der Durchführung des Beschlusses ergeben, muß im Anschluß geprüft werden. Als Kernfrage zu behandeln ist aber nur der Erhöhungsbeschluß.

II. Wenn auch bei der Schaffung von Vorratsaktien gewisse Erschwerungen der Kapitalserhöhung (vgl. oben § 1 II) umgangen werden, so ist darin noch nicht ein agere in fraudem legis zu erblicken. Denn was bei der Vorratsaktie erstrebt wird, ist die Schaffung einer günstigen Finanzierungsmöglichkeit. Aber selbst wenn eine Gesetzesumgehung vorliegen würde, wäre deshalb der Erhöhungsbeschluß noch nicht nichtig, weil im rechtsgeschäftlichen Schleichweg kein Scheingeschäft im Sinne des § 117 BGB. vorliegt[71]), vielmehr ist der auf Erhöhung des Kapitals mittelst der Vorratsaktien gerichtete Beschluß ernstlich gewollt. Auch kann in einer solchen Gesetzesumgehung kein Verstoß gegen die guten Sitten gefunden werden. Die moderne Finanzierung zwingt, der Verwaltung eine Delegation zu erteilen, eine durchaus im Interesse der AG. gelegene Maßnahme[72]).

III. Bei der Schaffung von Vorratsaktien ist es unumgänglich, das nach § 282 Abs. 1 HGB. prinzipiell den alten Aktionären zustehende Bezugsrecht auszuschließen, um auf diese Weise die Aktien dem Treuhänder überlassen zu können. Dadurch werden die Interessen der alten Aktionäre, die darauf gerichtet sind, sich im Besitz ihres Einflusses und des ihren Anteilen entsprechenden Vermögenswertes zu erhalten, stark tangiert. Vorwiegend wird die Befürchtung, an Vermögenswert zugunsten der neuen Aktionäre zu verlieren, Widerspruch bei den bisherigen Aktionären, insbesondere denen, die nicht zur Unternehmer- oder Machtgruppe unter ihnen gehören, hervorrufen. Zwar ist in § 282 HGB. zugelassen, daß der Beschluß über die Erhöhung des Grundkapitals von dem Prinzip der Aktienzuteilung an die Aktionäre abweichen kann. Dieser Bezugsrechtsausschluß darf aber nicht eine Verletzung der guten Sitten enthalten. Der Maßstab darüber, wenn die guten Sitten verletzt sind, ist sehr schwer zu bestimmen, insbesondere deshalb, weil die Auffassung darüber ständigen Schwankungen unterworfen ist und das RG. stellt daher auf die sittliche Auffassung aller gerecht und billig denkenden Volksgenossen ab[73]).

Hierbei darf aber die besondere Struktur der AG. als einer Gesellschaft, in der die Majorität den Korporationswillen bestimmt, nicht aus dem Auge gelassen werden. Allein die Tatsache, daß deshalb für die Minorität der Wille der Majorität maßgebend und bindend ist, ist nicht geeignet, einen Sittenverstoß zu bewirken. Nur dann, wenn die

---

[70]) Z. B. Walter Nord, Das Recht der Aktionäre auf Mitverwaltung, Berlin 1927, S. 37; Brodmann S. 49; B.A. 26, 313.

[71]) Vgl. Staudinger § 117, IV B.

[72]) Vgl. oben.

[73]) Z. B. RG. 80, 221; 84, 211.

Majorität unter völliger Außerachtlassung der Interessen der Gesellschaft lediglich egoistische Interessen verfolgt, wird der Beschluß als sittenwidrig angesehen werden können. Ob die Interessen der Minorität mit denen der Gesellschaft identisch sind, ist völlig unerheblich. Die Basis, auf Grund deren eine Minorität mit begründeter Aussicht einen Erhöhungsbeschluß mit Bezugsausschluß anfechten kann, ist also relativ eng und allein schon die Zulässigkeit des Instituts der Mehrstimmrechtsaktie muß etwa hervortretende Mängel vorwiegend auf dem Gebiet vermögensrechtlicher Benachteiligung suchen lassen. Es muß verhindert werden, daß sich die Majorität Vermögenswerte der AG. auf dem Wege der Kapitalserhöhung mit Bezugsausschluß auf Kosten der Minderheit zuschanzt dadurch, daß neue Aktien zu einem den inneren oder den Kurswert weit unterschreitenden Emissionspreis dieser von dem Vorstand überlassen werden.

Zweifelhaft ist auch, aus was die Sittenwidrigkeit des Ausschlusses zu folgern ist, ob der Inhalt des Beschlusses Schranke für die richterliche Beurteilung des Sittenverstoßes ist oder ob etwa die Motive, die zu dem Beschluß und dessen Inhalt geführt haben, zur Entscheidung herbeizuziehen sind, ob ferner mit dem Beschluß verfolgte sittenwidrige Zwecke den Beschluß als sittenwidrig erscheinen lassen. Prinzipiell wird man eine ausdehnende Auslegung des § 138 BGB., der hier Anwendung finden muß[74]), ablehnen müssen; denn Motive oder Zwecke, die der Aktionär mit seiner Stimmabgabe verfolgt, können auf die Rechtswirksamkeit des Beschlusses und der diesen durchführenden Rechtsgeschäfte keinen Einfluß ausüben, weil der Aktionär egoistische Intentionen mit seiner Abstimmung durchaus verfolgen darf, sofern sie nicht der Gesellschaft zum Nachteil gereichen. Dieser Grundsatz wird allerdings dahin einzuschränken sein, daß Beweggrund und Zweck unterstützend beim Inhalt des Geschäftes in Betracht zu ziehen sind und daß unter Umständen nur aus allen drei Gesichtspunkten zusammen[75]) sich ein unsittlicher Charakter ergibt[76]).

Die Auffassung des Reichsgerichts über die Sittenwidrigkeit des Bezugsrechtsausschlusses ist in jüngster Zeit stark schwankend und unsicher gewesen, nachdem früher das RG. den Grundsatz absoluter Majoritätsherrschaft in ständiger Rechtsprechung vertreten hat[77]). Prinzipiell entscheidend ist der bekannte Hiberniafall, 68, 235 ff., insbesondere Seite 243 ff., wo das RG. ausspricht, daß die Unterwerfung

---

[74]) Daß § 138 BGB. auf Beschlüsse Anwendung finden kann, ist zweifellos, so auch RG. 68, 243; insbes. aber Heck, Festschrift für Gierke, S. 348. 349, dessen Folgerungen dahin gehen, daß „die Gesellschaftsbeschlüsse unter die Rechtsgeschäfte einzustellen sind, aber unter den neuzubildenden Unterbegriff der unselbständigen Rechtsgeschäfte. Die Beschlüsse sind dann speziell als gesellschaftliche Rechtsgeschäfte zu bezeichnen.

[75]) Vgl. Enneccerus, allg. Teil, § 178 II 1.

[76]) Brodmann, § 271, II b 2, beschränkt die Sittenwidrigkeit § 138 BGB. lediglich auf den Inhalt des Beschlusses, kommt aber zu demselben Ergebnis, da er im übrigen unter Berücksichtigung von Beweggrund und Zweck den Beschluß als anfechtbar wegen Verstoßes gegen § 826 BGB. ansieht; wie hier Ruth S. 56; ebenso RG. 107, 72.

[77]) Vgl. für die Entwicklung Flechtheim JW. 1924, 679, und Horrwitz S. 46 Anm. 57.

der Minderheit unter den Willen der Mehrheit „unabwendbare Folge des im Gesetz zur Anerkennung gelangten Grundsatze ist, daß die Mehrheit des Aktienbesitzes über die Verwaltung der Gesellschaft und darüber entscheidet, was im Interesse der Gesellschaft und ihrer Aktionäre zu tun und zu lassen ist".

Eine Verpflichtung der Mehrheit, die Interessen der Gesellschaft so zu wahren, wie sie die Minderheit auffaßt, besteht nicht. Auch der von der Revison in RG. 105, 375 geltend gemachte Standpunkt, daß durch den Bezugsrechtsausschluß die Interessenverhältnisse sich verschieben, ist vom RG. nicht anerkannt worden, da in der Zulässigkeit des Ausschlusses auch diejenige der Machtverschiebung begründet sei. In RG. 107, 72 faßt das RG. seinen Standpunkt dahin zusammen (S. 75), „daß der bloße Inhalt des Beschlusses ohne weiteres den Verdacht erwecke, als habe die Mehrheit nicht nur zum Zwecke dieser Abwehr, sondern mindestens darüber hinaus auch aus eigensüchtigen Interessen unter bewußter Hintansetzung des Wohles der Gesellschaft gehandelt". Dieser Beschluß erscheint dem RG. bedenklich, „wenn man die Behauptung der Kläger über den Zweck und die Beweggründe der Mehrheit bei Fassung des Beschlusses hinzunimmt und darnach seinen aus der Zusammenfassung von Inhalt, Beweggrund und Zweck erhellenden Gesamtcharakter ins Auge faßt". Aus diesem Grunde heraus hat das RG. den Beschluß für nichtig erklärt. Zwar billige ich durchaus diese Auffassung des RG. (vgl. oben), aber man darf nicht der Versuchung erliegen, zu deduzieren, daß bei jedem Erhöhungsbeschluß auf Vorratsaktien schon Motiv und Absicht auf unlautere Machenschaften gegeben ist. Dann ist bei dieser Entscheidung in Betracht zu ziehen, daß es sich nicht um Schaffung von Vorratsaktien gehandelt hat, sondern um eine solche völlig freier Aktien. Wenn das RG. in seinen nächsten zwei Entscheidungen, die sich mit der Materie befassen, RG. 108, 41 und RG. 112, 14, weder in Begründung noch in Ergebnis überzeugend gewirkt hat, so liegt das hauptsächlich, wie auch Ruth S. 56 richtig erwähnt, darin begründet, daß hier die Inflationsverhältnisse mitgespielt haben und diesen Entscheidungen daher eine bleibende Bedeutung nicht zukommt. Gerade im ersten Fall[78]) hat das RG. die Nichtigkeit des Beschlusses schon aus anderen Gründen festgestellt und unterstützend auch einen Sittenverstoß darin erblickt, daß Aktien an zwei Tochtergesellschaften gegeben wurden und deshalb keine neuen Mittel zufließen sollen. Dieser Fall ist also ganz besonders gelagert und verdient nur im Zusammenhang mit dem Problem der Tochtergesellschaft genannt zu werden. In RG. 112, 14, insbes. S. 19, hat nun das RG. schon die bewußte Benachteiligung der Rechte der Minderheit, die Nichtberücksichtigung des Wohls der Gesellschaft, die in dem augenblicklich mangelnden Bedürfnis an Geldmitteln gesehen wird, als sittenwidrig beanstandet[79]). Diese Auffassung kann natürlich niemals eine Billigung verdienen, weil nun einmal die Struktur der AG. nach HGB. auf Majoritätsherrschaft abgestellt ist. In RG. 113, 193 geht das RG.

---

[78]) Vgl. Flechtheim JW. 1924, 679 ff.

[79]) Ähnlich wie RG. wohl Horrwitz JW. 1923, 937, der dann Rechtsunwirksamkeit annimmt, wenn das für die Gesellschaft verfolgte Interesse in anderer zweckmäßiger Weise geschützt werden kann; gegen Bezugsrechtsausschluß Nußbaum JW. 1923, 918.

davon aus, daß ein Sittenverstoß dann vorliege, „wenn die Mehrheit bei ihrem Vorgehen ohne Rücksicht auf das Wohl der Gesellschaft eigensüchtige Zwecke auf Kosten der Minderheit verfolge". Im einzelnen hat das RG. für den Fall der Schaffung von Schutzaktien eine Bereicherung der Verwaltung und eine Schädigung der Gesellschaft oder der Minoritätsaktionäre nicht erblicken können. Einen ganz analogen Standpunkt hat das RG. in seiner Entscheidung 119, 248[80]), insbes. S. 255 im Falle der Schaffung von Schutzaktien bei Hamburg-Süd angenommen. Einheitlich hat das RG. in beiden Entscheidungen ausgesprochen, 113, 192 und 119, 257, daß die bloße Gefahr eines Mißbrauchs der auf solche Weise in die Hände der Verwaltung gelegten außerordentlichen Machtbefugnisse gegenüber den anderen Aktionären nicht dazu führen könne, derartige Maßnahmen schlechthin als mit den Grundsätzen des Aktienrechts unvereinbar zu bezeichnen.

Diese Einstellung des RG. in den beiden letztzitierten Entscheidungen verdient durchaus der Billigung. § 282 HGB. gestattet den Bezugsrechtsausschluß und demzufolge auch eine Machtverschiebung. Eine solche tritt bei den Vorratsaktien nicht zugunsten einer neuen oder der schon herrschenden Aktionärsgruppe ein, sondern zugunsten der Verwaltung bzw. der Gesellschaft selbst, um zur Abwehr gegen innere oder äußere Überfremdung oder anderen Zwecken zu dienen. Diese Machtstärkung der Verwaltung kann durchaus im Interesse der Gesellschaft gelegen sein. Zwar ist richtig, daß in praxi diese Vergrößerung der Machtfülle der Verwaltung eine solche der Mehrheits- bzw. Unternehmeraktionäre bedeutet, aber auch eine solche wäre durchaus zulässig. Außerdem ist doch zu berücksichtigen, daß das Gesetz die Mehrstimmrechtsaktie zugelassen hat und vom Gesichtspunkt der Machtverschiebung aus gesehen alle derartigen Beschlüsse nichtig sein müßten. Und worin besteht eigentlich das Interesse der Minderheitsaktionäre? Soweit sie Kleinaktionäre sind, haben sie an der Ausübung der mit ihrer Aktionärsstellung verbundenen Herrschaftsrechte kaum Interesse. Der Kauf von Anteilen durch einen Anlagekapitalisten ist nichts anderes als ein Vertrauensbeweis dem Unternehmeraktionär gegenüber. Seine Interessen sind meist in der Wahrnehmung seiner Vermögensrechte begrenzt. Soweit der Minderheitsaktionär Herrschaftsabsichten hat, muß man der Majorität es im allgemeinen zubilligen, sich zu schützen. Auch die mit der Begebung verbundene Stärkung der Verwaltung gegenüber der GV. wird kaum einen Grund zur Beanstandung ergeben, da die GV. jederzeit der Verwaltung besondere Delegationen — um ähnliches handelt es sich hier— erteilen kann. Die bloße Gefahr, daß die Verwaltung ihr Stimmrecht einseitig zum Nachteil der Minderheit gebrauchen werde — zu einem Gebrauch im Interesse der Gesellschaft ist sie verpflichtet —, kann noch keine Nichtigkeit begründen[81]).

---

[80]) JW. 1928, 625 und Anm. v. Nußbaum.

[81]) Ebenso RG. 113, 196, „derartige Machtstärkung reicht zur Sittenwidrigkeit nicht aus". RG. 119, 257, „diese Verstärkung und Erweiterung der Macht der Mehrheit ist, sofern sie nur zur Förderung des Wohles der Gesellschaft geschah, auch nicht um deswillen sittenwidrig, weil hierdurch der Einfluß der Stammaktionäre weit zurückgedrängt wurde". In RG. 108, 322 schränkt das RG. dahin ein, „was zur Erreichung berechtigter Ziele notwendig war". A. A. Walter Nord, Das Recht der Aktionäre auf Mitverwaltung, Berlin 1927, S. 37, der darin einen Gesetzesverstoß erblickt.

Nicht richtig ist es, daß durch die Emission von Vorratsaktien die Minderheitsaktionäre eine Vermögenseinbuße zugunsten der Übernehmer, Mehrheitsaktionäre oder der Verwaltung erleiden und es kann daher aus solchen Gesichtspunkten ein sittenwidriges Verhalten nicht hergeleitet werden. Bei solcher Auffassung wird ganz aus dem Auge gelassen, daß die Vorratsaktien in erster Linie den Sinn haben, finanzielle Chancen zugunsten der Gesellschaft zu nutzen, niemals aber, Dritte zu bereichern. Die Vorratsaktie ist nichts anderes als ein typisches Finanzierungsmittel im Zeitalter des Effektenkapitalismus. Der Übernehmer der Vorratsaktien als Treuhänder ist gebunden an die Weisungen der Verwaltung, ist also kein freier Aktionär und wenn er daher die Aktien zu einem weit unter dem Kurswert liegenden Preis erhält, so ist er andererseits verpflichtet, seinen Übererlös an die Gesellschaft abzuführen, selbst dann, wenn eine dahingehende ausdrückliche Vereinbarung nicht getroffen worden ist[82])[83]). Die Aktionärsstellung des Übernehmers ist also schlechter, als die freier Aktionäre, er ist nichts anderes als eine Durchgangsstation, wenn man lediglich den Verwertungszweck der Treuhandaktie ins Auge faßt. Von einer Bereicherung der Verwaltung oder der Mehrheitsaktionäre könnte überhaupt nur dann die Rede sein, wenn diese Aktien als Treuhänder übernehmen. Gewisse Gefahren liegen zwar hier deshalb vor, weil Interessenkollisionen auftreten, aber allein eine solche Gefahr würde nicht genügen, um in dem Erhöhungsbeschluß einen Sittenverstoß erblicken zu können[84]). Erst bei der Begebung der Aktien durch den Treuhänder kann eine Benachteiligung der Minderheitsaktionäre in Frage kommen, dagegen können weder der Erhöhungsbeschluß noch die treuhänderische Aktienzeichnung, von ganz besonders gelagerten Fällen, die mit der Vorratsaktie als solcher nichts zu tun haben, abgesehen, als sittenwidrig angesehen werden. Erst bei dem auf Weisung der Verwaltung durch den Treuhänder abzuschließenden Verkauf von Aktien ohne Eingehung einer den Vorratsaktionär entsprechenden typischen Bindung zugunsten der Gesellschaft läuft der Minderheitsaktionär Gefahr, daß sein Anteil durch das Eintreten gleichartiger freier Aktionäre mit denselben Vermögensrechten entwertet wird. Gewiß ist schon bei der Aktienbegebung Mißbrauch möglich, wenn die Verwaltung die Aktien nicht treuhänderisch, sondern frei begibt. Aber Fälle dieser Art werden sehr selten sein; erst bei der Verwertung der Vorratsaktien tritt in Wahrheit im allgemeinen eine größere Gefahr mißbräuchlicher Verwendung ein. Hier kann unter Umständen ein sittenwidriges Rechtsgeschäft vorliegen, wenn z. B. die Vorratsaktien zu billigem Preise an Verwaltung oder Majorität abgegeben werden. Aber allein die ferne Gefahr einer solchen Möglichkeit ist nicht geeignet, den Erhöhungsbeschluß oder die Begebungsaktie dieserhalb sittenwidrig erscheinen zu lassen; wenn früher die Gefahren höher einzuschätzen waren, so lagen sie in den besonderen Verhältnissen der Inflation begründet, heute weist die führende Handelspresse auf derlei Gesichtspunkte schon überhaupt nicht mehr hin.

Die Fälle also, in denen bei Schaffung von Vorratsaktien gerade deshalb, weil solche geschaffen werden, Sittenwidrigkeit vorliegt, sind

---

[82]) Vgl. unten § 10, II.

[83]) Ebenso RG. 119, 258.

[84]) Ebenso für die Verwaltung RG. 113, 194 und 119, 258.

recht dünn gesät. Liegt eine solche vor, so wird in Übereinstimmung mit der Auffassung des RG.[85]) der Beschluß nach § 138 BGB. als nichtig, nicht als anfechtbar[86]) anzusehen sein. Allein die Tatsache, daß um der Aufrechterhaltung des Zeichnungsakts willen der Anfechtbarkeit der Vorzug zu geben sei, kann nicht dahin führen, die Anwendung des § 138 für Erhöhungsbeschlüsse auszuschließen[87]), dies gerade bei den Vorratsaktien, die häufig nur provisorisch zu außerordentlichen Bedingungen von dem Übernehmer erworben sind. Ob ein nichtiges Rechtsgeschäft bei der Verwertung der Vorratsaktien vorliegt, bedarf der Untersuchung im einzelnen Falle; soviel aber ist sicher, daß die Verwaltung, die dem Treuhänder für die Gesellschaft nachteilige Weisungen erteilt, zum Ersatz des Schadens, der etwa durch Begebung unter dem Werte entstehen würde, der Gesellschaft gegenüber verpflichtet ist, § 241, 249 HGB.[88]).

IV. Mitunter begegnet man auch der Auffassung, daß die Schaffung von Vorratsaktien wegen Verstoßes gegen § 226, Absatz 2, wonach der Erwerb nicht vollbezahlter Aktien unzulässig ist, nichtig sei. Nun ist richtig, daß die Vorratsaktien im allgemeinen mit 25% einbezahlt werden, aber der § 226 faßt überhaupt nur solche Fälle, in denen eine Gesellschaft ihre eigenen Aktien erwirbt, während bei den Vorratsaktien der Erwerb durch den Treuhänder, wenn auch im Interesse und Auftrag der AG. stattfindet. Diese Trennung spielt dann eine Rolle, wenn man den Sinn des § 226 in derselben Richtung wie den des § 213 sucht, da nach hier vertretener Auffassung der Treuhänder ein auf seine Einzahlungspflicht beschränktes Eigeninteresse hat. Ruth S. 30/31 verneint die Anwendung deshalb, weil § 226 hauptsächlich den Schutz der vermögensrechtlichen Interessen der Aktionäre verfolge und diese durch die Schaffung von Vorratsaktien nicht gefährdet seien[89])[90])[91]).

V. Endlich wird noch versucht, die Nichtigkeit der Vorratsaktien mit einer Verletzung von § 252 HGB. zu begründen. Die Deduktion ist die, daß der Übernehmer wegen der hinsichtlich seiner Stimmrechtsausübung bestehenden Bindung das Stimmrecht vollständig beseitigt habe und damit gegen § 252 Abs. 1 Satz 1 verstoße. Vertreter dieser Auffassung verkennen aber völlig, daß an sich dem Treuhänder als Inhaber der Aktie das Stimmrecht zusteht und daß lediglich eine obligatorische Verpflichtung besteht, in bestimmtem Sinne zu stimmen, deren Verletzung den Treuhänder zum Schadensersatz verpflichtet.

Keineswegs wird aber dadurch etwa das Stimmrecht selbst berührt. Das Problem taucht dann überhaupt nicht auf, wenn, wie bei der Tochtergesellschaft, eine ausdrückliche Vereinbarung überhaupt nicht ge-

---

[85]) RG. 68, 243; 112, 142; 107, 72; in anderen Fällen teilweise zweifelhaft.

[86]) Anfechtbarkeit: Brodmann § 271, 2 b, 3.

[87]) So Hayum, Heinz, Die Grenzen der Mehrheitsherrschaft in der Generalversammlung der Aktiengesellschaft, S. 65.

[88]) Zur Frage des Sittenverstoßes vgl. Staub-Pinner § 185, 11 b, 2, 282 Anm. 2; S. 273, 17; S. 250 Anm. 9 a.

[89]) Horrwitz S. 12; Friedmann a. a. O. S. 320 für Tochtergesellschaft.

[90]) Flechtheim JW. 1924, 680 b lehnt die Anwendung des § 226 ab, weil es sich bei den Vorratsaktien um originären Erwerb handle, während der § 286 nur derivativen Erwerb im Auge habe; ebenso Schmulewitz S. 143.

[91]) Ludewig a. a. O. S. 110 erblickt ebenfalls keinen Verstoß gegen § 226 HGB.

troffen ist. Die Zulässigkeit von Vereinbarungen über Aktienrechte mit der AG. wird von der herrschenden Meinung[92]) anerkannt. Zwar bestehen gegen die Vereinbarungen über das Stimmrecht nach Meinung des Verfassers erhebliche, in der Struktur der AG. liegende Bedenken. Nimmt man jedoch ihre Zulässigkeit an, so ist jedenfalls kein Verstoß gegen § 252, Abs. 1, der lediglich dem Aktionär ein Stimmrecht verschaffen will, zu erblicken[93]). Bindungsvereinbarungen über das Stimmrecht hat der fragliche Paragraph nicht zum Gegenstand.

B I. Soweit bei der Vollziehung des Erhöhungsbeschlusses aus einer Verletzung des § 213 Nichtigkeitsgründe für Teilakte in Erscheinung treten, sind sie bereits oben § 7 II gewürdigt. Die Rechtmäßigkeit der Begebung wird aber noch aus anderen Gründen in Zweifel gezogen. Gemäß § 317 HGB. ist der Stimmkauf verboten und demgemäß sind dahingehende Vereinbarungen nichtig (134 BGB.). Nun besteht für den Vorratsaktionär zwar die Verpflichtung, in bestimmtem Sinne zu stimmen, aber die Besonderheit dieser Verpflichtung besteht darin, daß sie *der Gesellschaft selbst* gegenüber besteht, daß es also die Interessen der Gesamtaktionäre vertretende Verwaltung ist, die die Weisungen über die Stimmabgabe erteilt. Solche Fälle können gar nicht unter § 317, der lediglich eine Sonderinteressen verfolgende Beeinflussung Dritter bei der Ausübung des Stimmrechts verhindern will, fallen. Wenn der Korporationswille der wahren Meinung der Stimmberechtigten entsprechen soll, so trifft dies für den Vorratsaktionär, der lediglich als Treuhänder der Gesellschaft die Aktien besitzt und im Sinne des Treugebers stimmt, durchaus zu[94]). Dazu kommt, daß ein Versprechen, sein Stimmrecht in bestimmtem Sinne abzugeben, nur dann strafbar ist, wenn besondere Vorteile dafür gewährt oder versprochen werden. In dem durch die Aktionärsstellung begründeten Recht auf Dividende ist aber das Gewähren eines Vorteils nicht zu erblicken, wenn nach der hier vertretenen Auffassung der Vorratsaktionär seine Einlage aus eigenen Mitteln zu leisten hat, selbst dann, wenn die Dividende im Verhältnis zu dem niedrigen Emissionspreis sehr hoch ist, da in ihr eine Vergütung für die treuhänderische Tätigkeit als solche zu erblicken ist. Nicht so ganz selten kommt es vor, daß überhaupt der Dividendenanspruch für die Zeit der Inhaberschaft der Aktie durch den Treuhänder vertraglich wegbedungen ist. In diesem Falle tritt das ganze Problem überhaupt nicht auf. Aber auch wenn der Treuhänder berechtigt wäre, von dem Verwertungserlös, abgesehen von seinem Dividendenanspruch, einen bestimmten kleinen Prozentsatz zu behalten, würde ein Versprechen *besonderer* Vorteile um deswillen nicht vorliegen, weil dies lediglich ein Entgelt, eine Provision für die treuhänderische Tätigkeit im ganzen darstellte[95]).

II. Schließlich wird gegen den Zeichnungsakt durch den Treuhänder eingewendet, daß er nur ein Scheingeschäft im Sinne des § 117 BGB. sei[96]), da es auf eine Beteiligung des Übernehmers gar nicht abgesehen

---

[92]) RG. 107, 70 und 112, 273; vgl. Lit.-Angabe b. Horrwitz S. 48 Anm. 57; Staub-Pinner § 317, 8 c.

[93]) RG. 107, 70.

[94]) Vgl. Staub-Pinner § 317, Anm. 7.

[95]) Im Ergebnis ebenso, Staub-Pinner § 317, Anm. 8 c; Ruth S. 68; RG. 107, 71, JW. 1928, 1558, RG. 119, 386. A. A. Horrwitz S. 48 Anm. 57.

[96]) Brodmann § 185, 4 und Bankarchiv 26, 313.

sei. Dies bedeutet eine völlige Verkennung des treuhänderischen Geschäfts, das in Wahrheit ernstlich gewollt ist. Um wenigstens hieraus die Nichtigkeit der Vorratsaktie herleiten zu können, will Brodmann am zitierten Orte sogar eine Ausnahme von der in Literatur und Rechtsprechung ständig anerkannten Regel der Nichtberücksichtigung von Willensmängeln, die von vornherein gegen ihn spricht, machen. Ebenso liegt bei der Tochtergesellschaft, bei der der Grund der Nichtigkeit in erster Linie in der eigenartigen Stellung der Tochter begründet wäre, ein Scheingeschäft vor[97]).

C. Die Rechtslage nach der Entstehung der Vorratsaktie.

§ 10. Die Veräußerung der Vorratsaktie.

I. Sofern die Treuhandaktie in erster Linie Finanzzwecken dient, pflegt die Dauer des Besitzes zeitlich beschränkt zu sein und ihre Veräußerung hängt nur ab vom Kapitalbedürfnis der AG. und Unterbringungsmöglichkeit der Vorratsaktie. Liegt der Schwerpunkt der Treuhandaktie dagegen auf dem Schutzzweck, so ist der Treuhänder Daueraktionär, wobei aber nicht aus dem Auge zu verlieren ist, daß die Verfolgung beider Zwecke oft in einander übergeht oder daß ein Schutzbedürfnis aufzuhören besteht und die Treuhandaktien nunmehr verwertet werden, um die zwar rechtlich, aber nicht wirtschaftlich durchgeführte Kapitalserhöhung zu perfektionieren.

Daß die Vorratsaktien nach Durchführung der Kapitalserhöhung gemäß § 261, Ziffer 5 als Teile des Grundkapitals unter den Passiven aufzunehmen sind und ebenso ein evtl. Agio gemäß § 262 Ziffer 2 in den gesetzlichen Reservefonds einzustellen ist, ist ganz zweifellos. Schwieriger gestaltet sich die Bewertung auf der Aktivseite. Befinden sich die Vorratsaktien in dem Besitze des Treuhänders, so hat die AG. gegen den Treuhänder einen feststehenden Anspruch auf Bezahlung der restlichen Einlage, sofern diese nicht sofort voll geleistet wurde. Dieser Anspruch kann in seiner vollen Höhe in die Aktiven eingesetzt werden. Zweifel treten auf hinsichtlich der Bewertung des Anspruchs der Gesellschaft auf Abführung des den Emissionspreis übersteigenden Erlöses des Vorratsaktionärs. Abwegig ist die Auffassung, die, ausgehend von dem Begriff der sog. wirtschaftlich eigenen Aktie, die Vorratsaktien gleich eigenen Aktien behandelt[1]) und demgemäß der Bewertung § 261 Ziffer 1 zugrunde legt. Hier tritt die Tatsache, daß der Vorratsaktionär Eigentümer der Aktie und Gesellschafter ist, ganz zurück hinter den mit der Vorratsaktie verfolgten Zwecken. Die Gesellschaft hat gegenüber dem Treuhänder lediglich einen aufschiebend bedingten, obligatorischen Anspruch, der wie andere derartige Ansprüche nach den Grundsätzen des § 40 HGB. zu bewerten ist[2]). Auch als Anlagen oder sonstige Gegenstände, die zur Weiterveräußerung bestimmt sind, können die Vorratsaktien nicht

---

[97]) Vgl. Haußmann a. a. O. S. 33.

[1]) So Nußbaum a. a. O. S. 19.

[2]) So die herrschende Meinung: Staub-Pinner § 222 Anm. 6 a; Quassowski-Susat, a. a. O. S. 338; Rosendorff a. a. O. S. 242; Köppel, Wilhelm BA. 25, 90, 23, 181; Geiler JW. 1926, 672; Flechtheim JW. 1926, 936; Pinner JW. 1926, 938 u. a.

angesehen werden, da sie ja, wenn nicht sofort, so doch letzten Endes der Verwertung, also dem Gegenteil der Anlage dienen[3]). Was nun die Bewertung des geldwerten Anspruches auf Erstattung des Übererlöses, der, auch wenn nichts besonderes vereinbart ist, schon kraft gesetzlicher Vorschrift des sinngemäß anzuwendenden § 667 BGB. besteht[4]), so wäre sie nach § 40 Abs. 3 unter Ansetzung des wahrscheinlichen Wertes vorzunehmen. Denn der Anspruch ist zweifelhaft deshalb, weil er von der jeweiligen Kurs- und Börsenlage abhängig ist. Eine Auffassung in der Literatur geht nun dahin, den Wert dieses Anspruchs von dem jeweiligen Kurswert am Bilanzstichtage abhängig zu machen[5]). Unter evtl. Berücksichtigung wahrscheinlicher Verkaufsmöglichkeiten[6]). Eine andere Auffassung[7]) will den Anspruch überhaupt nicht aktivieren mit der durchaus richtigen Begründung, daß Entstehung und Umfang der Forderung durchaus unklar sind. Eine Bilanzierung nach dem jeweiligen Werte des Bilanzstichtages bringt einen unnötigen Unsicherheitsfaktor in die Bilanz, deshalb verlangt das Geschäftsgebaren eines ordentlichen Kaufmanns, solche Forderungen unbewertet zu lassen. Steht zwar ein bestimmter Verwertungspreis fest, so kann in diesem Falle die Forderung mit ihrem vollen Werte in die Aktiven eingesetzt werden[8]). Diese Nichtbewertung schadet schon um deswillen nicht, weil der Übererlös, wie unten zu zeigen sein wird, in den gesetzlichen Reservefonds einzurechnen ist. Wenn durch diese Nichtbewertung stille Reserven gebildet werden, so ist dies durchaus zulässig, da es sich nicht um eine willkürliche Unterbewertung, sondern um einen Akt der Vorsicht der Verwaltung handelt[9]). Ob, wenn die Aktien unter pari sinken, der Vorratsaktionär einen Anspruch gegen die Gesellschaft auf Ersatz des für ihn entstehenden Schadens — die AG. wird in solchen Fällen nicht mehr ihrer Pflicht, Dritte als Käufer für die Aktien zu finden, genügen können — hat, ist zweifelhaft. Ich habe oben § 7 IV die Möglichkeit einer Kursgarantie, mindestens dem originären Erwerber der Aktien gegenüber, verneint, da auf diese Weise der § 213 in anderer Form umgangen würde[10]). Es wäre also eine Passivierung eines solchen Regreßanspruchs in der Bilanz der AG. abzulehnen. Dieser Fall wird natürlich überhaupt nur dann praktisch werden, wenn mit einem Steigen des Kurses nicht mehr gerechnet werden könnte.

Befinden sich die Vorratsaktien im Eigenbesitz der Gesellschaft, sind sie also juristisch eigene Aktien, so ist die Rechtslage zweifellos die, daß die Vorratsaktien nach § 261, Ziffer 1 höchstens mit dem Marktpreis des Bilanzstichtages, sofern dieser höher ist als der Anschaffungspreis, höchstens zu letzterem angesetzt werden dürfen. Eine Bewertung nach § 261 Ziffer 3 HGB. scheidet deshalb aus, weil die Vorratsaktien in erster Linie der Geldbeschaffung, also der Weiter-

---

[3]) A. A. Köppel B.A. 25, 190, dagegen Heinrich Richter B.A. 25, 316.
[4]) Vgl. RG. 119, 258.
[5]) Geiler a. a. O. S. 672, ebenso Flechtheim, a. a. O.
[6]) Schmulewitz S. 88.
[7]) Rosendorff a. a. O. S. 243, ebenso Feilchenfeld a. a. O. S. 35.
[8]) Dies trifft allerdings nicht für konvertible Bonds und Optionsaktien zu, weil gar nicht feststeht, ob überhaupt und wieviel Bonds und Aktien getauscht bzw. bezogen werden. A. A. Schmulewitz S. 88.
[9]) Über stille Reserven im einzelnen Staub-Pinner § 261 Anm. 6.
[10]) Ebenso Brodmann § 213, 2c; Staub-Pinner § 213, Anm. 6a.

veräußerung dienen; überhaupt dürfte eine Bewertung eigener Aktien niemals nach § 261, Ziffer 3 erfolgen können.

II. Erteilt die Verwaltung der Gesellschaft dem Treuhänder Weisung, die Aktien an Dritte zu übertragen, so ist dieser zur Ausführung verpflichtet. Die Veräußerung wird sich entweder in der Weise abwickeln, daß die AG. ihren Herausgabeanspruch abtritt oder aber, daß die Gesellschaft oder der Treuhänder mit Dritten Kaufverträge abschließen. Im letzteren Falle ist die AG. sinngemäß verpflichtet, mit den Drittkontrahenten zu vereinbaren, daß der Kaufpreis mindestens in der Höhe, wie ihn Zeichnungspreis und Kosten repräsentieren, an den Treuhänder abgeführt werden muß. Bei Mangel einer solchen Vereinbarung wird eine Pflicht des Treuhänders, die Aktien zu übertragen, nicht angenommen werden können. Der Kaufpreis der Aktien bei der Verwertung ist an die Bestimmung des § 184 HGB., wonach Aktien für einen geringeren als den Nennbetrag nicht ausgegeben werden dürfen, nicht gebunden. Denn es handelt sich hier überhaupt nicht mehr um eine Emission im Sinne des § 184 HGB., sondern um einen derivativen Erwerb, bei dem eine Mindestgrenze des Verkaufspreises nicht vorgeschrieben ist[11]). Der Anspruch der Gesellschaft gegen den Zeichner der Vorratsaktien auf Bezahlung des Emissionspreises wird regelmäßig bei Weiterverkauf der Vorratsaktien erfüllt. In den Fällen, in denen eine Veräußerung für den Treuhänder nur mit Verlust möglich ist, wird eine Pflicht dieses Treuhänders, weisungsgemäß die Aktien zu übertragen, nicht bestehen. Denn es widerspräche Treu und Glauben, dem Treuhänder die Möglichkeit zu nehmen, sich dadurch schadlos zu halten, daß er die Aktien behält, bis günstigere Verkaufsmöglichkeiten bestehen. Ein Nachteil für die AG. kann ja keinesfalls erwachsen, weil ihr stets ihr Anspruch auf Leistung der Einlage in Höhe des Nennwerts zusteht. Die für den Treuhänder infolge Unterparikurses drohenden Verluste machen also praktisch eine Veräußerung in diesen Fällen unmöglich und der Treuhänder wird nur Aktien solcher Gesellschaften übernehmen, bei denen eine Gefahr des Sitzenbleibens nicht besteht. Eine Befreiung von der Bindung bei Unterparikursen tritt nicht ein[12]).

Gemäß § 31 Abs. 2 der II. DVGBV. steht der Gegenwert solcher Vorratsaktien, die demnächst veräußert werden, unbeschadet des Anspruchs der Inhaber auf den Goldmarkwert der von ihnen auf die Aktien geleisteten Einlagen sowie auf die vereinbarte Vergütung der Gesellschaft zu. Diese Bestimmung verfolgt den Zweck, etwaige in der Person der Treuhänder liegende Gefahren, die lediglich ihre eigenen Aufwendungen und ihre Provision abzuziehen berechtigt sind, vorzubeugen. Diese Ausnahmebestimmung kann heute keine Anwendung mehr finden und es verbleibt daher bei der allgemeinen Auftragsbestimmung des § 667 BGB., wonach der Auftraggeber berechtigt ist,

---

[11]) Ebenso Quassowski-Susat a. a. O. S. 340, § 30/31 Cd.

[12]) Ruth S. 50 will den § 184 auch auf Begebung eigener Aktien durch die AG. anwenden entsprechend seiner Grundauffassung über Mitgliedschaftsbegründung; mit Unrecht verallgemeinert hier Ruth; ebenso will Ruth S. 51 für die sogen. „Nachemission" eine Veräußerung unter pari nicht zulassen, da es sich um einen Verstoß gegen § 213, 221 handle. Ruth kommt zu diesem unrichtigen Ergebnis wohl nur deshalb, weil es „geboten" erscheint. Zu Unrecht, denn die AG. behält ja für alle Fälle ihren Anspruch gegen den Zeichner.

das durch den Auftrag Erlangte unter Abzug seiner Aufwendungen und seiner Provision herauszuverlangen. Sehr bestritten ist die Frage, ob die AG. gemäß § 262 Ziffer 2 verpflichtet ist, den bei der Verwertung der Aktien erzielten Mehrerlös in den gesetzlichen Reservefonds einzustellen. Nun ist richtig, daß der Agiopreis bereits in dem Zeichnungsschein fixiert werden muß und daß § 262 Ziffer 2 zunächst diesen Mehrwert im Auge hat, nicht aber einen Teilerlös, der nach der Verwertung der Aktien durch den Aktionär auf Grund vertraglicher Verpflichtung des Aktionärs der Gesellschaft zusteht. Es kann aber trotzdem nicht mit Flechtheim BA. 22, 225 gefolgert werden, daß deshalb der Mehrerlös nicht reservefondspflichtig sei. Der Sinn des § 262 Ziffer 2 ist, das Agio, das einen Beitrag des Gesellschafters zum Gesellschaftsvermögen darstellt, der Gewinnverteilung zu entziehen, oder mit anderen Worten, Gewinn aus den Ergebnissen der üblichen Erwerbsgeschäfte zu verteilen. Es ist daher die analoge Anwendung des § 262 Ziffer 2 angebracht, weil es sich beim Mehrerlös um einen anläßlich der Kapitalserhöhung der Gesellschaft zukommenden Betrag handelt. Auch Flechtheim a. a. O. S. 228 bestreitet nicht, daß wirtschaftlich in diesem Falle ein Agio vorliege, dann ist eine rechtsformalistische Auffassung, die zur Ablehnung des § 262 Ziffer 2 führt, auch nicht angebracht. Die Kapitalserhöhung ist mit der Entstehung der Aktien zwar rechtlich, aber nicht wirtschaftlich durchgeführt, und § 262 Ziffer 2 will all das, was im Zusammenhange mit der Kapitalserhöhung erzielt wird, vor Gewinnverteilung schützen. Diese Auffassung[13]) ist um so mehr berechtigt, als die Geschäftsbesorgung erst mit der Verwertung der Aktien endigt.

§ 11. Vertragsaufhebung und Vertragsbruch.

I. Gemäß § 671 Absatz 1 kann die Gesellschaft das Auftragsverhältnis jederzeit widerrufen oder nach § 675 mit § 623 BGB. kündigen mit der Folge, daß die Vorratsaktien auf die Gesellschaft selbst oder unter Übernahme der Verpflichtung auf einen Dritten übertragen werden. Möglich ist ferner, daß Treuhänder und Gesellschaft übereinkommen, daß der erstere die Aktien ungebunden als freier Aktionär besitzen soll. Sinngemäß wird eine Kündigung des Beauftragten nicht zulässig sein, denn andernfalls könnte sich dieser auf diese Weise seiner Pflichten entledigen, würde aber gleichzeitig Aktionär bleiben und wertvolle freie Aktien besitzen. Der Aktionär ist solange verpflichtet, die Aktien in seinem Besitz zu behalten, bis ihm von der Gesellschaft entsprechende Weisungen erteilt werden. Die Gründe liegen ganz analog wie die in § 7 II oben ausgeführten[14]).

II. Die Verletzung der Pflichten des Treuhänders gegenüber der Gesellschaft ist in doppelter Weise möglich, einmal dadurch, daß er den Anweisungen der Verwaltung über die Verwertung der Vorratsaktien keine oder keine sofortige Folge leistet oder überhaupt die

---

[13]) Ebenso Staub-Pinner § 262 Anm. 17, der § 262 Ziff. 2 direkt anwendet, da das Wort „Ausgabe" die Verwertung mitumfaßt, so wohl nicht richtig; ferner Quassowski-Susat a. a. O. S. 341; Rosendorff a. a. O. S. 244; Schmulewitz a. a. O. S. 80; Friedländer Konzernrecht S. 326; a. A. Breit § 8 GBV. Anm. 130.

[14]) Schmulewitz S. 104 verneint die Kündigung mit Recht deshalb, da der Bindungsvertrag mit der Aktionärsstellung aufs engste verbunden sei.

Vorratsaktien ohne Anweisung weiter überträgt, sodann dadurch, daß er die sich aus seiner Gesellschafterstellung ergebenden Rechte nicht im Interesse der Gesellschaft gebraucht, soweit diese treuhänderisch auszuüben sind. Bei einer Vertragsverletzung der erst beschriebenen Art macht sich der Vorratsaktionär gemäß § 280, 286 bzw. 325, 326 BGB. schadenersatzpflichtig. Verfügungen des Vorratsaktionärs sind rechtswirksam und die Erwerber werden deren Eigentümer, ohne selbst an die Verpflichtungen des Vorratsaktionärs gebunden zu sein. Denn die Verfügungsbeschränkung beruht lediglich auf Vertragsvereinbarung zwischen Gesellschaft und Vorratsaktionär, haftet aber nicht der Aktie mit dinglicher Wirkung an. Die Fälle vertragswidrigen Verhaltens sind angesichts der engen Beziehungen, die regelmäßig zwischen Gesellschaft und Treuhänder obwalten, sehr selten[15])[16]).

Was die Verletzung der sich hinsichtlich der Aktionärsrechte ergebenden Pflichten des Treuhänders anlangt, so ist von ausschlaggebender Bedeutung diejenige bezüglich des Stimmrechts. Denn für diejenigen Fälle, in denen die Treuhandaktie in erster Linie Schutzzwecken dient, wird die ganze Aktienemission bei widerrechtlichem Gebrauch des Stimmrechts illusorisch. Wegen der großen Tragweite der Vertragsverletzung herrscht auch lebhafter Streit darüber, ob die Gesellschaft auf Naturalrestitution klagen kann oder ob ihr gegen den Verpflichteten nur ein Schadensersatzanspruch in Geld zusteht. Das RG. hat sich in den drei Entscheidungen 107, 70, 112, 273 und insbesondere 119, 386 auf den verneinenden Standpunkt gestellt. Es nimmt daran Anstoß, durch äußeren Zwang in die Willensbildung der AG. einzugreifen und versucht diesen Standpunkt in der letztzitierten Entscheidung mit zwei Gesichtspunkten zu begründen. Einmal werde gegen den § 252 HGB. verstoßen, der die Freiheit der Abstimmung gewährleistet. Tatsächlich spricht aber § 252 nur das modifizierbare Prinzip aus, daß jede Aktie das Stimmrecht gewähre und daß in gewissen Fällen die Ausübung des Stimmrechts unzulässig sei. Ob nicht aus allgemeinen Rechtsgründen entweder Nichtigkeit oder Anfechtbarkeit der abgegebenen Erklärung eintritt, darüber gibt § 252 HGB. keine Auskunft. Daß das Ergebnis solcher Erklärungen, der Beschluß, und damit die Erklärung selbst wirkungslos sein können, davon geht auch das RG. in verschiedenen Entscheidungen aus (§ 138 BGB.). Ob die Stimmabgabe eine Willenserklärung im Sinne des § 116 folg. BGB. ist, ist zwar heftig bestritten, aber soll z. B. die Abgabe der Stimme durch einen Genötigten gültig sein, lediglich deshalb, um den Beschluß aufrecht zu erhalten. Es handelt sich bei der Stimmabgabe zweifellos um eine Willenserklärung[17]), zwar spezieller Natur, auf die allgemeine Grundsätze nur mit Vorsicht anzuwenden sind. Und da auf die Abgabe einer Willenserklärung geklagt werden kann mit der Folge, daß diese mit Rechtskraft des Urteils, in dem der Beklagte zur Abgabe einer Willenserklärung verurteilt wurde, als abgegeben gilt, § 894 ZPO., so muß bei einer vertrags-

---

[15]) Vgl. Staub-Pinner § 282 Anm. 1.

[16]) Vgl. F.Z. Nr. 484 vom 2. 7. 1929 betr. Einziehung der Held- und Francke-Vorzugsaktien, hier allerdings für Vorzugsaktien.

[17]) Ebenso Staub-Pinner § 252 Anm. 31 a, dann vor allem Zluhan, Arch. Ziv. Pr. Bd. 128, S. 294—295, a. A. Brodmann JW. 1929, 615. — Über die ganze Frage orientiert Heck, Festschrift für Gierke a. a. O.

widrigen Abstimmung des Treuhänders seine Stimme im Sinne des Urteils abgegeben gelten und dementsprechend unter Umständen eine Korrektur des Ergebnisses der Abstimmung eintreten[18]).

Wenn schließlich das RG. auf Seite 390 der zitierten Entscheidung die Naturalrestitution ablehnt, weil dadurch auch die Interessen ungebundener Aktionäre tangiert werden, so geschieht dies ganz mit Recht. Hat z. B. die Minorität und mit ihr in vereinbarter Übereinstimmung der Vorratsaktionär gegen den Antrag der Verwaltung gestimmt und ist dadurch dieser Antrag zu Fall gekommen, so ist es durchaus begründet, daß die Minorität durchfällt. Daß u. U. die Beschlüsse durch derartige Schadensersatzprozesse erst sehr viel später richtiggestellt werden, ist zwar für die Gesellschaft vielleicht nicht opportun, aber andererseits sind auch die Interessen der Anspruchsberechtigten in Erwägung zu ziehen. Der Nachweis des Vermögensschadens wird wohl sehr schwer gelingen und doch tritt für sie ein erheblicher Verlust an Vermögensinteressen und Werten ein.

Verstöße gegen Abmachungen des Vorratsaktionärs mit der AG. über die Nichtausübung des Dividendenrechts machen diesen schadensersatzpflichtig, da die Gesellschaft die Dividendenscheine, die Inhaberpapiere sind, dritten Präsentanten gegenüber einzulösen gezwungen ist. Eine direkte Einlösung des Vorratsaktionärs kann die Gesellschaft natürlich verweigern. Entsprechend wie beim Dividendenrecht verhält es sich bei Bruch der Abreden bei Ausübung des Bezugsrechts.

D. Die Rechtsstellung des Vorratsaktionärs.

§ 12. Die Herrschaftsrechte des Vorratsaktionärs, insbesondere das Stimmrecht.

Oben in § 8 V ist ausgeführt, daß das Interesse an der Entstehung der Vorratsaktie geteilt ist, daß wohl das weitaus überwiegende Interesse auf seiten der Gesellschaft vorhanden ist, daß aber auch der Vorratsaktionär ein beschränktes Eigeninteresse an der Entstehung der Vorratsaktie hat, insoweit als er eben verpflichtet ist, seine Einlage zu leisten bzw. sie nicht zurückverlangen kann. Diese Zweiteilung der Interessen muß auch eine Spaltung in den dem Vorratsaktionär zustehenden Rechten herbeiführen, und zwar in der Weise, daß der Vorratsaktionär als Äquivalent für seine Einlagen die Vermögensrechte frei und ungebunden geltend machen kann, während er dagegen die Herrschaftsrechte im Interesse der Gesellschaft als Treuhänder, als der er die Aktien gezeichnet hat, ausübt. Natürlich sind Abmachungen über Vermögensrechte des Inhalts, daß ihre Ausübung für die Dauer des Besitzes ruhen soll, durchaus zulässig und kommen auch häufig vor, aber bei ihnen liegt dann keine Geschäftsbesorgung zugrunde

---

[18]) Ebenso Zluhan a. a. O., der sich mit der Frage eingehend beschäftigt S. 62 und 257 f.; Friedländer Konzernrecht S. 180; streng ablehnend Brodmann JW. 1929, 615; Komment. des Aktienrechts § 252, 1 d a. E.; Staub-Pinner § 252, 31 b. Übereinstimmend mit RG. 119, 386 Fischer JW. 1928, 15, 58 und Schmulewitz S. 101 unten, ferner Stein-Jonas 14. Aufl. § 894 I a. E.

wie bei solchen über die Ausübung der Herrschaftsrechte[1]). Theoretisch denkbar wäre eine Treuhänderstellung in bezug auf die Vermögensrechte nur dann, wenn der Treuhänder Auslagenersatz verlangen könnte (vgl. das oben in § 6, II angeführte Beispiel über den Hauskauf, wo der Käufer die Mieten für den Auftraggeber einzieht). Gerade weil die Vermögensrechte dem Treuhänder unbeschränkt zustehen, sind hier Sondervereinbarungen notwendig, wenn die Gesellschaft ihre Ausübung verhindern will. Diese ist aber durchaus berechtigt, weil, wie ausgeführt, der Treuhänder eben ein begrenztes Eigeninteresse hat und dafür ein Äquivalent haben will. Auch dann, wenn im Verhältnis zu seinem Interesse die Dividende sehr hoch ist, wird man darin außerdem eine besondere Art der Vergütung für seine Geschäftsbesorgung überhaupt erblicken müssen. Ist die Dividende wegbedungen, so hat der Vorratsaktionär als Geschäftsbesorger Anspruch auf Provision, die häufig einen kleinen Prozentteil des Veräußerungserlöses bildet.

II. Das wichtigste unter den Herrschaftsrechten des Aktionärs ist das Stimmrecht, dessen Ausübung im Interesse der AG. überhaupt zu der Schaffung von Treuhandaktien als Schutzaktien geführt hat. Aus § 31 Abs. 1 in Verbindung mit § 32 DVGBV. wird geschlossen[2]), daß die Verordnung von der Existenz eines Stimmrechts des Aktionärs ausgegangen ist. Zwar enthält die Verordnung keine ausdrückliche Bestimmung, daß dem Vorratsaktionär ein Stimmrecht zustehe, aber selbst wenn dieser Schluß mit Recht gezogen würde, so wollte sicherlich diese Durchführungsverordnung allgemein geltende Sätze weder aufheben noch ändern. Sie entsprang lediglich dem Bedürfnis, Stimmrechtsproportionen aufrecht zu erhalten, natürlich nur dann, wenn überhaupt ein solches Stimmrecht bestand. Die Frage, ob dem Vorratsaktionär ein Stimmrecht zukomme, ist wegen ihrer Wichtigkeit außerordentlich bestritten. Die in Rechtsprechung[3]) und Literatur[4]) herrschende Meinung hat sich für das Bestehen eines Stimmrechts ausgesprochen, dagegen mehren sich neuerdings die Stimmen, die ein Recht zur Ausübung des Stimmrechts bestreiten. Nicht mit Unrecht bezeichnet man häufig die Treuhandaktien als wirtschaftlich eigene Aktien der AG., weil sie in ihrem Interesse gezeichnet sind und nach der Zeichnung zu ihrer beliebigen Verfügung stehen, also im Ergebnis dem Einfluß der Gesellschaft so sehr unterstellt sind wie diejenigen eigenen Aktien, die im Eigentum der AG. stehen. Häufig werden auch die wirtschaftlich eigenen Aktien, da die AG. jederzeit deren Übertragung auf sie verlangen kann, von der Gesellschaft übernommen und gehen dann in rechtlich eigene Aktien über. Wäre es der

---

[1]) Aus diesem Grunde unterläßt wohl Schmulewitz S. 89 die Behandlung solcher Einzelabmachungen, da sie in das übrige System nicht hineinpassen. Vgl. auch S. 73.

[2]) Friedländer, Konzernrecht, S. 308.

[3]) Zwar hat das RG. durch Urteil über die Frage noch nicht entschieden, aber RG. 113, 191 spricht aus, daß der Übernehmer „von seinen Rechten als Aktionär" nur im Interesse der Gesellschaft Gebrauch machen darf. Vgl. auch RG. 107, 70.

[4]) Staub-Pinner § 226, Einleitung a. E. und § 185, 11 c, Schmulewitz S. 72; Hein a. a. O. S. 265; Friedländer S. 308; a. A. Kalisch F.Z. v. 26. 9. 1926; Ludewig, Reform-Probleme des Aktienrechts S. 111; Nußbaum JW. 1928, 6. 27; insbesondere Ruth S. 76.

AG. möglich, sich eigene Aktien durch Selbstzeichnung zu verschaffen, so bedürfte sie eines Dritten, des Treuhänders, nicht. Sofern allerdings die Vorratsaktie dem Machtzweck dient, ist der Dritte auch zur Ausübung des Stimmrechts notwendig, weil nach der herrschenden Ansicht das Stimmrecht der rechtlich eigenen Aktien ruht. Soll nun aber dann ein Stimmrecht bestehen, wenn ein Dritter lediglich in Ausführung einer Geschäftsbesorgung für die AG. diese Aktien zeichnet?

Während im allgemeinen der Aktionär gegenüber der AG. eine freie und selbständige Stellung einnimmt, verdankt der Vorratsaktionär seine Stellung einer ihm erteilten Geschäftsbesorgung. Der Normalaktionär erwirbt seine Aktien aus ausschließlichem Eigeninteresse, der Vorratsaktionär aus Fremdinteresse, nämlich dem der Gesellschaft. Der Normalaktionär übt sein Mitverwaltungsrecht in egoistischem Sinne aus, der Vorratsaktionär im Sinne der Gesellschaft. Was die Gesellschaft will, will er. Könnte er seine Stimme abgeben, so würde er eine dem Willen der AG. entsprechende und von ihr hergeleitete Auffassung zum Ausdruck bringen. Im Normalfall ist der Korporationswille ein Resultat der freien Willensäußerung der Aktionäre, beim Vorhandensein von Vorratsaktien bestimmt die Gesellschaft selbst den doch erst zu ermittelnden Willen. Diese ganz anders gelagerte Interessenlage bei den Vorratsaktien gibt den Grund ab, die Vorratsaktien anders zu beurteilen als die Stammaktien; sie so zu beurteilen wie die rechtlich eigenen Aktien ist nur dann möglich, wenn dieselben Umstände, die zu einer Verneinung des Stimmrechts der eigenen Aktien geführt haben, auch bei den Vorratsaktien vorliegen.

Das RG. bezeichnet es in seiner Entscheidung 103, 64 für eigene GmbH.-Anteile mit Recht als eine Versündigung an der Sache und unmöglich, wenn „der Wille der Gesellschaft als solcher mitbestimmend sein soll bei Beschlüssen, die gerade erst ergeben sollen, was die Gesellschaft will" und hat daher ein Stimmrecht für diese Anteile abgelehnt. Dieselbe Auffassung ist mit diesen Gründen in der Literatur für eigene Aktien im Sinne des § 226 HGB. herrschend[5]). Dabei geht die eine der Meinungen dahin, daß das Stimmrecht an den eigenen Aktien für die Dauer der Innehabung nicht ausgeübt werden könne, daß es „ruhe"[6]), während eine andere das Stimmrecht überhaupt untergehen läßt[7]). Diese Gründe drängen gerade zu einer Analogie, die nach dem Obigen durchaus berechtigt ist. Diese Analogie ergibt, daß ebenso wie bei den rechtlich eigenen Aktien auch bei den wirtschaftlich eigenen Aktien, den Vorratsaktien, das Stimmrecht ruht[8]). Erst dann, wenn die Vorratsaktie verwertet wird, fallen diese Gründe genau wie bei der rechtlich eigenen Aktie fort und der Aktieninhaber kann sein Stimmrecht der Regel entsprechend ausüben. Auch der von

---

[5]) Vgl. Anm. 4 in § 226 Staub-Pinner; a. A. Hachenburg im Recht 07, 230: „eine Ausübung der Mitgliedsrechte ist prinzipiell nicht zu versagen"; Staub-Hachenburg § 33 Anm. 16; ebenso Rehm, Bilanzen S. 469 u. a.

[6]) Staub-Pinner § 226 Anm. 4; Brodmann § 252, 1 n; Karl Lehmann, Das Recht der Aktiengesellschaften, Berlin 1904. 2. Band S. 86; Ehrenberg-Fischer 3. Band 1. Abt. Leipzig 1916, S. 168 u. A.

[7]) Ruth S. 3 f.; derselbe ZHR. S. 515, Bd. 88.

[8]) Mit Recht führt Nußbaum a. a. O. aus, daß es ein unerträglicher Formalismus wäre, dem Vorstand die Erreichung des vom Gesetz nicht gewollten Erfolges zu gestatten, wenn er einen Treuhänder dazwischen schiebt.

Friedländer und Hein[9]) gemachte Hinweis, daß die Gegner eines Stimmrechts das Innen- und Außenverhältnis verkennen, ist nicht stichhaltig, da eine gleichgeartete Tatsachenlage auch gleiche Konsequenzen verlangt.

Was im Obigen für das Stimmrecht der Vorratsaktien, die sich im Besitz eines Treuhänders befinden, ausgeführt worden ist, gilt ebenso und mit gleichen Gründen für die im Besitz einer Tochtergesellschaft befindlichen Vorratsaktien[10]).

Sonstige aus der Aktie sprießenden unbedeutenderen Herrschaftsrechte hat der Vorratsaktionär im Interesse der AG. auszuüben.

§ 13. Die Vermögensrechte des Treuhänders.

I. Da die Vermögensrechte dem Treuhänder frei zustehen, so kann er von der Gesellschaft bei Fälligkeit die Einlösung der Dividendenscheine verlangen. Mitunter wird zwar der Dividendenanspruch wegbedungen, solange die Aktien sich in den Händen des Vorratsaktionärs befinden[11]). Eine Dividendenbegrenzung auf 6% hat § 30 Abs. 2 DVGBV. bestimmt.

II. Eine sehr schwierige Frage ist, ob den Vorratsaktionären das Bezugsrecht des § 282 HGB. zusteht[12]). Wenn auch das Bezugsrecht ein Vermögensrecht im strengen Sinne des Wortes nicht ist, vielmehr bei der Erhöhung des Kapitals der Vermögenswert der bisherigen Aktien nur gespalten wird[13]), so erscheint es doch gerechtfertigt, den Ausgangspunkt davon zu nehmen, daß dem Vorratsaktionär das Bezugsrecht frei wie die Vermögensrechte zustehen. Das Vermögensinteresse an der Aktie ist nun aber bei dem Vorratsaktionär regelmäßig auf den Nennwert beschränkt; weil aber ein Bezugsrecht erst dann einen Wert repräsentiert, wenn das Vermögensinteresse den Nennwert übersteigt, so hat der Vorratsaktionär ein berechtigtes Interesse an einem Bezugsrecht nicht. Sonach kommt für ihn lediglich eine Ausübung des Bezugsrechts im Interesse der AG. in Frage. Das bedeutet, daß der Vorratsaktionär bezüglich der bezogenen jungen Aktien denselben Einschränkungen unterliegt wie bezüglich der Vorratsaktien. Ein Analogieschluß zu den rechtlich eigenen Aktien, bei denen die herrschende Meinung das Bezugsrecht mit Recht verneint, ist deshalb nicht gerechtfertigt, weil der Grund für die Nichtexistenz darin gesehen werden muß, daß die AG. ihre Aktien nicht selbst zeichnen kann. Ein solcher Grund fällt aber bei der Vorratsaktie weg. Eine Pflicht, das Bezugsrecht auszuüben, wird zu bejahen sein.

Zulässig ist eine Vereinbarung zwischen AG. und Treuhänder, daß das Bezugsrecht ausgeschlossen sein soll. Ob bei Ausgabe der Aktien schon im Statut der Ausschluß eines Bezugsrechts für diese Aktien bestimmt werden kann, wird in der Literatur wohl mit Recht bejaht[14]).

[9]) Hein a. a. O. S. 265; Friedländer a. a. O. S. 308.

[10]) Flechtheim, R. und W., 1922, 3, 81 f. bejaht das Stimmrecht, ebenso Pinner ZBH. 2. Jahrg. 1927 S. 198 f., ferner RG. JW. 1927, 6. 73, insbes. S. 675.

[11]) Z. B. Wicking-Portlandzement F.Z. 463 v. 24. 6. 1929; Deutsche Gold- und Silberscheide-Anstalt F.Z. Nr. 940 v. 18. 12. 1929.

[12]) Bejahend Staub-Pinner § 282, 2 a; Brodmann § 282, 1 b, S. 452.

[13]) Vgl. Brodmann ZBH. 2. Jahrg. S. 3 und S. 53.

[14]) Staub-Pinner § 282, 2 a; Brodmann § 282, 1 b, S. 452 oben.

Ein gesetzliches Hindernis steht nicht entgegen. Im allgemeinen wird zwar eine Kapitalserhöhung beim Vorhandensein von Treuhandaktien nicht erfolgen, da ja die Möglichkeit, neues Kapital zu beschaffen, noch vorhanden ist, insbesondere dann, wenn, wie hier, das Stimmrecht des Vorratsaktionärs verneint wird.

III. Auch der Anspruch auf die Liquidationsquote wird dem Vorratsaktionär zuzubilligen sein[15]). Die Pflicht des Vorratsaktionärs, den Übererlös an die Gesellschaft abzuführen, wird aber sinngemäß so auszulegen sein, daß der Vorratsaktionär verpflichtet ist, den seine geleistete Einlage übersteigenden Teil der Quote dem Gesellschaftsvermögen zuzuführen. Derselbe Gedanke ist in § 31 Abs. 2 letzter Satz der DVGBV. ausgesprochen. Im übrigen wäre der Vorratsaktionär für den Fall, daß das vorhandene Vermögen zur Erstattung der Einzahlungen nicht ausreichte, verpflichtet, seine Resteinlage zu leisten. § 300 Abs. 3 HGB.

E. Reform.

§ 14.

I. So zahlreich die Vorwürfe gegen die Treuhandaktie erhoben werden, so wenig stichhaltig haben sie sich nach der vorstehenden Untersuchung erwiesen. Und wenn das Reichsjustizministerium in seinem Fragebogen II, 4. Kapital, I, 3 und 4 (Nr. 38 u. 39) die Frage stellt, ob die Zulässigkeit des autorisierten Kapitals erwünscht sei, weil dadurch als Ersatz für die Vorratsaktien „an Stelle eines Zustandes, der sich neben oder entgegen dem Gesetz herausgebildet hat, ein gesetzmäßiger Zustand gesetzt" und „vermieden werde, daß Leeraktien geschaffen werden, die äußerlich als voll berechtigte Aktien, aber ohne entsprechende Kapitalunterlage bestehen", so verkennt es das Wesen der Vorratsaktien, die sich in bezug auf ihre rechtliche Beurteilung prinzipiell nicht von anderen Stammaktien unterscheiden, völlig. Auch wenn, wie in der Arbeit ausgeführt, der Vorratsaktionär lediglich Aktientreuhänder ist, so verbieten aktienrechtliche Vorschriften, Aktien unter pari zu emittieren und Einlagen an die Aktionäre, in welcher Form auch immer, zurückzuerstatten (§ 213 und 217 HGB.). In allen Fällen steht also der AG. gegen den Zeichner ein Anspruch auf Bezahlung des Nennwerts zu. Insoweit erfolgt auch eine Kapitalszufuhr an die Gesellschaft. Zwar ist die Kapitalserhöhung, wirtschaftlich gesehen, erst stückweise durchgeführt, rechtlich ist sie beendigt. Keineswegs trifft es daher zu, daß die Schaffung der Vorratsaktie auf Kosten der Gesellschaft selbst erfolgt, wie Ruth Seite 44 und 85 und Ludewig Seite 112 annehmen. Bei solcher Auffassung wären allerdings die Brodmannschen Angriffe begründet und die Vorratsaktie eine bloße Farce. Richtiger Ansicht nach kann aber der Treuhänder niemals Ersatz seiner Einlagen verlangen, die nichts anderes als deren Rückzahlung bedeutete. Zwar pflegt regelmäßig die Vorratsaktie zunächst nur mit dem gesetzlichen Minimum von 25% einbezahlt zu werden, aber der Anspruch der Gesellschaft gegen den Treuhänder besteht auf jeden Fall und kommt den Mitaktionären im Konkurs der AG. und wenn die Aktien unter die Pari-

[15]) Ebenso Staub-Pinner § 300; Quassowski-Susat § 30—31 II Ce; Breit § 8 Anm. 179 a. a. O.

tät sinken, zugute. Das Zeichnungsgeschäft ist daher für den Treuhänder immer mit einem gewissen Risiko verbunden. Daß die Kapitalserhöhung nicht sofort ausgenutzt wird, verstößt weder gegen den Wortlaut noch gegen den Geist des Gesetzes.

Ebensowenig kann davon gesprochen werden, daß die Vorratsaktie eine ungerechtfertigte Bereicherung sei es des Treuhänders, sei es der Unternehmeraktionäre oder der Verwaltungsmitglieder herbeiführen, denn der Gesellschaft steht jedenfalls ein Anspruch auf Abführung des Übererlöses gegen den Treuhänder zu, mag nun dieser mit der Verwaltung oder den Unternehmeraktionären identisch sein oder nicht. Daß eine Gefahr des Mißbrauchs vorliegt, soll nicht geleugnet werden, aber sie liegt durchaus im Rahmen des durch die Vertretungsmacht der Verwaltung der Gesellschaft möglicherweise überhaupt zuzufügenden Schadens. So gut der Vorstand die herrschende Aktionärsgruppe bei der Begebung der Vorratsaktien bevorzugen kann, so gut kann er mit ihr einen der Gesellschaft ungünstigen Kauf oder sonstigen Vertrag abschließen. Im Effekt ist es für die AG. gleichgültig. Aber gerade darin, daß der Gesellschaft der Anspruch auf den Übererlös zusteht, kommt ein sehr beachtlicher Vorzug der Vorratsaktien zum Ausdruck. Denn dadurch, daß die AG. in der Lage ist, günstige Verwertungs- oder Kapitalsbeschaffungschancen auf Grund des Geschäftsbesorgungsverhältnisses zum Vorratsaktionär auszunützen, kommt sie in den vollen Genuß einer zeitweise hohen Bewertung ihrer Aktie. Daß es in der Inflationszeit eine große Reihe von Mißbräuchen bei der Verwertung (n i c h t bei der Begebung), gegeben hat, bestreite ich nicht, aber die Gefahr des Mißbrauchs lag nicht in dem Institut der Vorratsaktien, sondern in der Entwertung des Erlöses und der damaligen immensen Aktiensteigerung begründet. Auf diese unnormalen Verhältnisse sind eine ganze Reihe der den Vorratsaktien gemachten Vorwürfe zurückzuführen. Heute werden in dieser Richtung kaum mehr solche erhoben.

Dagegen werden sie gegen das von der herrschenden Meinung anerkannte Stimmrecht der Vorratsaktien um so heftiger geltend gemacht und nicht mit Unrecht. Soweit die Treuhandaktie Finanzierungszwecken dient, spielt ja auch die hier vertretene Versagung des Stimmrechts eine untergeordnete Rolle und in solchen Fällen treten sogar Vereinbarungen zwischen AG. und Treuhänder auf, wonach letzterer verpflichtet ist, von seinem Stimmrecht keinen Gebrauch zu machen[1]). Wo aber die Treuhandaktie dem Schutz oder Machtzweck dient, verliert sie völlig ihren Sinn. In dieser Form war allerdings die Treuhandaktie vor dem Krieg nicht gebräuchlich, sondern man hat sich zur Erfüllung des genannten Zwecks der sogenannten Mehrstimmrechtsaktie, die nach § 253, Abs. 1 HGB. gesetzlich zulässig ist, bedient. Insofern hat die Opposition recht, wenn sie behauptet, die Vorratsaktie sei ein neues Gebilde. Aber erscheint denn die Ablehnung des Stimmrechts, rein wirtschaftlich gesehen, wirklich unvernünftig? Nein, denn es entspricht doch nicht dem Wesen der Korporation, daß ihr Wille anstatt wie es richtig wäre, durch die Partizipanten bestimmt zu werden, durch den Vorstand, also die Korporation selbst, bestimmt wird. Nur die, in deren Vermögen und Interessen durch Aus-

[1]) Vgl. z. B. F.Z. Nr. 940 v. 18. 12. 1929 betr. Deutsche Gold- und Silberscheide-Anstalt; F.Z. Nr. 463 v. 24. 6. 1929 betr. Wicking-Portlandzement.

führung der Beschlüsse eingegriffen wird, müssen entsprechend ihrer Beteiligung den Korporationswillen bestimmen können, niemals aber diejenigen, die für die Gesamtheit der Aktionäre handeln. Mit Recht weist noch Ruth, Seite 84, auf die Interessenkollision hin, in die der Vorstand, der die Interessen der Gesamtaktionäre, nicht einzelner zu vertreten hat, unter Umständen kommen könnte. Und schließlich könnte eine Anerkennung des Stimmrechts bei zerstreutem Aktienbesitz dahin führen, daß der Vorstand eine von den Aktionären unabhängige Allein- und Dauerherrschaft errichtet, deren Herbeiführung der Gesetzgeber niemals gewünscht hat. Es ist doch ganz klar, daß derjenige, der sein Kapital investiert, auch bestimmt. Erreicht kann ja derselbe Zweck durch die Mehrstimmrechtsaktie werden, aber hier muß der Aktionär hervortreten und es ist klar, daß er in erster Linie seine Eigeninteressen mit den Stimmrechtsaktien verfolgt. Die Interessen des Treuhänders werden durch die Versagung des Stimmrechts in keiner Weise verletzt. Denn er hätte es, wenn es bestünde, ja nicht im eigenen Interesse auszuüben.

II. Wenn in der Gegenwart von der Vorratsaktie kein so umfangreicher Gebrauch mehr gemacht wird wie zur Zeit des Währungszerfalls, so liegt es einmal daran, daß die Kapitalserhöhungen der Zahl nach gegenüber jener Zeit sehr gering sind. Dazu kommt der allgemeine Kapitalmangel in Deutschland, der selbst notwendige Kapitalserhöhungen verhindert. Darüber, daß die Vorratsaktie als modernes Finanzierungsmittel einen nützlichen Zweck erfüllt, ist kein Zweifel. Die Konzernbildung wäre ohne sie außerordentlich erschwert. Das HGB. kennt nur eine umständliche und beschwerliche Form der Kapitalsbeschaffung für die AG., an deren Stelle heute in weitem Umfang die Treuhandaktie tritt. Dies geht sogar meist soweit, daß selbst dann, wenn die alten Aktionäre die neuen Aktien übernehmen, formell das Bezugsrecht ausgeschlossen wird und der Aktionär die jungen Aktien von einem Dritten, dem Treuhänder, erwerben kann. Daß die autorisierte Aktie[2]) praktisch dasselbe erreichen will, was die Vorratsaktie, ist zuzugeben, aber ihre Einführung würde eine erhebliche und grundsätzliche Änderung des geltenden Aktienrechts bedingen, die lediglich wegen eines solchen Grundes nicht gerechtfertigt wäre.

III. Die Zahl der Reformvorschläge bezüglich der Vorratsaktie ist unübersehbar[3]). Neuere Vorschläge liegen vor von Nußbaum[4]), Ludewig[5]) und Netter[6]). Vom hier eingenommenen Standpunkt aus muß ein Reformbedürfnis verneint werden. Die Treuhandaktie ist weder eine besondere Gattung von Aktien noch ein neuartiges Rechtsinstitut und eine sinngemäße Auslegung ergibt auch brauchbare Resultate. Wenn die ‚Frankfurter Zeitung"[7]) in ihrem „Appell" an das Reichsjustizministerium ein Reformprogramm aufstellt, in dem

[2]) Vgl. Schmulewitz S. 109 f.

[3]) Vgl. die erschöpfende Übersicht bei Schmulewitz S. 180 f.

[4]) Gesellschaftsrechtliche Abhandl. Heft 8, Aktionär und Verwaltung, von Dr. A. Nußbaum.

[5]) Arbeiten zum Handels-, Gewerbe- und Landwirtschaftsrecht Nr. 51, Hauptprobleme der Reform des Aktienrechts.

[6]) ZBH. 4. Jahrg. Nr. 6, Zur Reform des Aktienrechts, von Rechtsanwalt Dr. Oskar Netter.

[7]) F.Z. Nr. 706 v. 21. 9. 1929: „Reform des Aktienrechts — ein Appell".

sie Wiederherstellung der drei Grundrechte des Aktionärs: Recht auf Mitbestimmung, ungeschmälertes Anrecht am Vermögen und Ertrag, Recht auf Information verlangt, so sind auf jeden Fall nach den gewonnenen Ergebnissen die beiden letzten nicht verletzt. Zwar ist richtig, daß die herrschende Rechtsauffassung noch das Stimmrecht der Treuhandaktien bejaht, aber das RG. hat nicht expressis verbis, sondern nur incidenter darüber entschieden. Lediglich der Gedanke der Rechtssicherheit bei der Verschiedenartigkeit der Auffassungen in bezug auf das Stimmrecht könnte eine ausdrückliche Regelung angezeigt erscheinen lassen, aber sowenig die Rechtsfigur der rechtlich eigenen Aktie gesetzgeberisch geregelt ist, sowenig bedarf es für die Treuhandaktie einer solchen Regelung, wenn nur das ganze Rechtsgebilde sinn- und zweckgemäß ausgelegt wird. Es ist daher nicht notwendig, gesonderte Bestimmungen über die Bilanzierung oder Einziehung[8]) zu erlassen. Daß ein etwaiger Mehrerlös dem Reservefonds zugute kommen muß, kann meines Erachtens gar kein Zweifel sein. Ob die Veräußerung der Vorratsaktien unter dem Nennwert erfolgt, ist völlig gleichgültig, da der Inhaber der Vorratsaktien auf jeden Fall zur Zahlung des Nennwerts verpflichtet ist. Auch bezüglich der Aktionärsrechte bedarf es meines Erachtens einer Neuregelung nicht. Die Vermögensrechte stehen ungeschmälert dem Treuhänder zu, ein durchaus angemessenes und billiges Äquivalent für seine Einlage. Und wenn, wie hier vertreten, der Vorratsaktionär sein Bezugsrecht im Interesse der AG. ausübt und auch diese Aktien dem Einfluß der Gesellschaft unterliegen, so sehe ich nicht ein, worin noch eine Benachteiligung der Aktionäre, richtiger der Minderheitsaktionäre, erblickt werden kann.

Wenn aber dem Vorstand durch die Aktionäre besondere Vollmachten erteilt werden, die er ja durch die Verfügungsmöglichkeit über die Vorratsaktien erhält, so muß andererseits den Aktionären auch ein gesteigertes Informationsrecht zustehen. Und es werden im allgemeinen die Interessen der AG. durch eine erhöhte Publizitätspflicht nicht verletzt werden. Es erscheint daher wünschenswert, den Vorstand zu verpflichten, in der GV. die Anfrage von größer beteiligten Aktionären über die Treuhandverträge zu beantworten. Ferner erscheint eine Rechnungslegung im Geschäftsbericht über Art und Preis der Verwertung angezeigt. Als ein dringendes Bedürfnis können aber diese Wünsche nicht bezeichnet werden. Ihre Realisierung gibt den Aktionären für das erhöhte Vertrauen, das dem Vorstand von ihnen geschenkt wird, ein besonderes Überwachungs- und Kontrollrecht. Ein solches wird aber bei jeder pflichtbewußten Verwaltung entbehrlich sein, auch deshalb, weil wohl meist die Aktienveräußerung nicht mehr rückgängig gemacht werden kann und die Gesellschaft wie in allen Fällen pflichtwidriger Geschäftsführung der Verwaltung auf den Regreßanspruch angewiesen bleibt.

Läßt man die Treuhandaktie im Rahmen der hier niedergelegten Auffassung zu, so ist zwar ihr Anwendungsgebiet eingeschränkt, aber als Finanzierungsmittel wird sie auch weiterhin unentbehrlich bleiben.

IV. Zum Schluß möge noch der Fragebogen II des Reichsjustizministeriums über die Reform des Aktienrechts, soweit er die Vor-

[8]) Die Einziehung richtet sich ganz nach den allgemeinen Bestimmungen, weshalb sie besonders nicht behandelt wurde.

rats- und Verwertungsaktien betrifft (7. Kapitel, Frage 110—129), beantwortet werden. Von einer Begründung wird abgesehen und auf die Ausführungen in der Arbeit selbst verwiesen.

Frage 110: Vorratsaktien sind Aktien, die in Ausführung einer die alten Aktionäre vom Bezuge ausschließenden Kapitalserhöhung vom originären Erwerber treuhänderisch im Interesse der AG. übernommen und von diesem in deren Interesse gemäß von der Verwaltung erteilter Weisung verwendet werden, wobei der Ausgabepreis regelmäßig niedriger ist als der Kurswert der Stammaktien. Eine Definition in das Gesetz aufzunehmen, ist überflüssig. Die Ausdehnung auf von der Gesellschaft zurückerworbene Aktien ist zu verneinen. Zweckbestimmung der Vorratsaktien in Betracht zu ziehen, empfiehlt sich nicht, da die Zwecke ineinander übergehen. Ebensowenig ist der Stimmrechtscharakter zu berücksichtigen. Ein Unterschied zwischen Inflationsvorratsaktien und neugeschaffenen Vorratsaktien besteht nicht.

111—113. Nein, die VA. ist ein notwendiges Finanzierungsmittel.

114. Nein, ein Rückerwerbsrecht der Gesellschaft ist gesetzlich begründet.

115. Nein.

116. Nein, denn eine Benachteiligung der übrigen Aktionäre liegt nicht vor.

117. Der Vorratsaktionär hat kein Stimmrecht.

118. Nein, denn das Dividendenrecht macht der Vorratsaktionär im eigenen Interesse geltend.

119. Nein, denn der Vorratsaktionär bezieht die jungen Aktien im Interesse und für die AG.

120. Nein, denn im allgemeinen sind die Treuhänder potent und vertragstreu, dagegen empfiehlt es sich, der Tochtergesellschaft die Übernahme einer Kapitalserhöhung bei der Muttergesellschaft zu untersagen (vgl. Fragebogen VII, 2. Kapitel II 2). Eine Vorschrift, den Mehrerlös als Agio dem Reservefonds zuzuführen, ist nicht notwendig, da diese Pflicht schon auf Grund des geltenden Rechts besteht.

121. Nein, denn wenn der Schutzzweck wegfiele, um den es sich nur handeln kann, würde der Gesellschaft Kapital zugeführt, das sie nicht, jedenfalls nicht in diesem Umfange braucht.

122. Nein, der Übernehmer der Vorratsaktien ist zur Zahlung der Einlage in Höhe mindestens des Nennwerts auf jeden Fall verpflichtet.

123. Ja, jedoch sind diese keineswegs dringend und können allein keinen Grund zu einer Gesetzesänderung abgeben.

124. Ja, eine erhöhte Informationspflicht erscheint notwendig.

125. Nein.

126—127. Es empfiehlt sich, den Vorstand auf Anfrage von Inhabern von 10% des Aktienkapitals eine Auskunftspflicht über den Treuhandvertrag aufzuerlegen.

128. Ja, im Geschäftsbericht sollen Art und Preis der veräußerten Vorratsaktien angegeben werden, soweit es sich um größere Posten handelt.

129. Nein, öffentliche Interessen werden nicht tangiert.

Lebenslauf.

Ich bin geboren am 27. Januar 1901 in Neuenhaus OA. Nürtingen als Sohn des † Oberlandjägers Friedrich Eißler und seiner Ehefrau Josefine, geb. Maier. Von 1907 bis 1909 besuchte ich die Volksschule in Holzgerlingen OA. Böblingen, sodann bis 1917 das Realprogymnasium Böblingen, bis 1919 das Realgymnasium Stuttgart, wo ich die Reifeprüfung ablegte.

Nach der Schule trat ich in eine kaufmännische Lehre und ging dem erlernten Berufe bis zum Jahre 1925 nach.

Im Herbst 1925 begann ich das Studium der Rechtswissenschaft an der Universität Tübingen, an der ich nach 6 Semestern die Referendarsprüfung bestand.

Von Ende 1928 bis Frühjahr 1930 war ich dem Amtsgericht Stuttgart I zugeteilt und bin seitdem am Landgericht Stuttgart tätig.